

知识就在得到

钱从哪里来

6

叙事之年

香帅 著



NEWSTAR PRESS
| 新 | 星 | 出 | 版 | 社 |

序言

世界变了，没有理由我不变

1

2024年11月的一个深夜，我出差回京。飞机降落在最远的机位，我要走过长长的甬道，再乘坐“小火车”才能出站，整个过程大约耗时35分钟。彼时已是凌晨，人极度疲倦，忍不住有点抱怨，也有点疑惑。等进入接机厅，发现这里竟然灯火通明，人声鼎沸，完全没有深夜的感觉。我突然意识到，过去几个月似乎都是这样，清晨和深夜的机场特别繁忙，反而以往的“黄金时段”——下午要清冷很多。这么一琢磨，我回过味来：早晚航班价格便宜，而且早出晚归，又能省去过夜的麻烦，不论在资金还是时间上，都是性价比最高的选择。今年，连我自己也习惯了这种一两天、两三天排得特别紧凑的日程。

一瞬间有点失神。过去几年，似乎每年都在说“剧烈变化”或者“重大转折”，但要在时光流逝之后，人们才会发现，真正

的变化，藏在那些水滴石穿的细节里。

回头想，《钱从哪里来》这个系列诞生的2019年年底、2020年年初，历史正在重重地画下一个破折号。之后的每一天，都是“未来”的前奏。从2024年往前数的100多年间，多重历史变化叠加成了一个没有答案的时空背景——

中美脱钩，有20世纪50年代“冷战”的影子；通货膨胀和新能源，映射着20世纪70年代的高通胀和石油危机；中美贸易战，隐约和20世纪80年代日美摩擦有类似之处。更重要的是，人工智能技术的突破，类似于18—19世纪的工业革命。从此之后，人类社会经历了前所未有的财富快速累积过程，更经历了个体寿命、社会组织结构、财富分配模式、生活状态的颠覆性变化。

四浪叠加，所有历史都变成了碎片化的经验。罗振宇说，像这种充满变数的时期，几乎没有可以盖棺定论的事情和现象。别指东打西了，坐下来，找到那个可以看见当下时代那些流动的结构变化的“水晶球”吧。只有找到变化的结构，才能适应变化，生存下来。

提笔写序的时候，脑海里浮现的就是这个画面，背景音播放着汪峰的歌曲《花火》：

现在我有些倦了，倦得像一朵被风折断的野花；
所以我开始变了，变得像一团暴烈炽热的花火。

当下，我看到的最大的结构性变化，就是叙事变化。

叙事（narratives）是一个学术化的表达，通俗点说，就是“讲故事”。人类从来就是故事的动物。故事，是我们创造共同想象，凝聚共识，从而得以站到地球食物链顶端的核心能力。因为共识是合作的基础，是价值的基础。

比如，没有风险共担、利益共享的叙事，没有征服火星的叙事，没有马斯克这样的“故事大王”，就不会有特斯拉和SpaceX；没有反抗主权货币滥发、货币发行去中心化的叙事，就不会有比特币和以太坊，更没有数字资产如此迅猛的扩张。

人类通过叙事来塑造共识，流行的叙事背后，反映的是人类社会当下的共识。因此，叙事的方向、内容和传播方式，会决定人们的预期和行为模式，从而深刻影响消费、营销、资产价格及投资行为。

2024年，是一个“叙事”的内容和传播方式都剧烈变化的时期。在“四浪叠加”的变动期，不会有相对统一的叙事。没有统一的叙事，自然也就不会有统一的稳定预期。反映在各种社会现象上，就会呈现出巨大的撕裂感，以及剧烈的波动，比如：

为什么美股市场一会儿说衰退，一会儿说经济过热？

为什么市场会大肆交易“特朗普”？

为什么黄金和比特币价格一路上扬？

为什么一个四线城市的连锁超市会成为2024年现象级的商业事件？

为什么这么多老板做IP（知识产权），只有雷军能在几乎没有负面新闻的情况下爆火，成为国民级IP？

为什么2024年县城经济比一线城市经济表现出色？

为什么出海变成了企业的必选项？

这些现象背后，反映的是全球资本市场的散户化和情绪化趋势，以及全球经济增长引擎的转换，更反映了中国经济、中国内需和中国消费持续了二三十年的“增长叙事”的变化。这个变化，让今天的资产定价、交易策略、商业环境、营销方式、用户渠道等，都经历了一场场结构性变迁。

顺着“叙事”这条主线，我们和每年一样，在各个城市和企业间奔波调研，在数据和文献中一次次辗转、苦恼并顿悟，也一次次感受到“叙事”对金钱的塑造。

2024年—2025年，钱从哪里来？

从对叙事的理解中来。叙事如何改变增长预期、价值投资，如何改变消费和营销的方式，又如何改变企业的战略和方向？每个“大词”背后，都是天量资金的潮起潮落。

毕竟，金钱永不眠。

2

出差回京的早班飞机上，乘客大多在补觉，我则在对着电脑写这本书的序言。

其实，这也是一个变化，对我来说很大的变化。

之前我是一个在写作上仪式感很重的人。每年写书备课，我都要“抛家弃子”，将自己关在酒店的小房间里，蓬头垢面地“疯魔”两个多月。因为任何一丁点打扰都会让我觉得灵感丧失，思维停滞。但2022年之后，很多事情都变了：先是受到疫情冲击，后来是日程越来越紧，没法留出两三个月专门用来写作。2024年，情况更特殊，家里小朋友刚上小学，正处于幼小衔接的敏感期，情感和认知也处于似懂非懂地理解成人世界的敏感期，总之，是一个对“母亲”这个角色需求更强烈的时间节点。我放不下他，没法像往常一样“不羁放纵爱自由”，必须学会多线程的工作方式。

也就这样学会了。

记不清是11月的哪一天，我乘早上的高铁去杭州，上车喝了一杯咖啡，就开始对着资料写稿，居然思路如泉涌。晚上飞机落地回到家，正好来得及跟儿子聊了一会儿他的校园生活，说着说着，小朋友发出了轻微的鼾声。我打开床头灯，刷了两本关于日本“平成废物”的书，为正在写作的书稿做参考。等关灯躺下的时候，发现挺好，没有思路中断，也没有灵感丧失。

那一刻，我清晰而强烈地意识到，所谓“人到中年”，就是你拥有了多重角色，你需要协调、平衡、妥协，在打磨的过程中完成一个“结构性变化”。

可是，这才刚开始呢。2025年，还会有更多的“结构性变化”：怎么适应AI（人工智能）辅助下的工作模式？怎么真正将研究放在“岛链化”的思考框架下？怎么更好地陪伴父母和孩子？怎么在保持独立抽象思考的情况下，和真实变化的世界产生更多的接触与互动……

世界变了，没有理由我不变。年龄和人生角色变了，没有理由我不变。

第一年和第四年，我跟你说，“不要走在我后面，因为我可能不会引路；不要走在我前面，因为我可能不会跟随；请走在我的身边，做我的朋友”。第六年，我仍然抱着这样的期待——
走在我身边，我们始终同行，共享一个故事，同写一个故事。
悲喜与共。

香帅

2024年12月16日

目 录

C CONTENTS

第一章 | 叙事与泡沫

叙事与资产价格 _003

流行叙事 _015

时代的新叙事 _039

从资本市场到商业世界：你需要一个好叙事 _054

第二章 | 种草经济

种草是新的增长曲线 _067

种草与信任：营销范式的转变 _075

从捕鲸时代到拾贝时代 _084

第三章 | 商业没有模式，只有信任

胖东来：一个关于信任的故事 _094

从“信任赤字”到“信任溢价” _098

从“好赚”模式到“好人”模式 _102

熟人社会与本地天王 _105

第四章 | 出海，出海，还是出海

从国际收支的角度理解“出海” _125

中国企业出海的演变 _130

内需不足、贸易失衡与脱钩 _143

怎么赚“出海”的钱 _166

第五章 | 这次不一样

从“中国制造”到“中国价值链” _187

无国界企业 _201

龙与蝼蚁，各自风光 _228

全球本地化，本地全球化 _247

|

第一章

|

叙事与泡沫

|

叙事与资产价格

2024年的全球资本市场，赚钱和亏钱的故事中都写着两个字：叙事。

理解叙事，需要从人类理解世界的两个维度开始。

自认知革命以来，人类似乎在两个截然不同的世界中穿梭：一个是触手可及的客观现实世界，是我们能够直观感知的自然世界、物质产出，比如山川湖泊、汽车房屋等；另一个则是由我们的想象力和认知构建的虚拟世界，比如宗教信念、货币价值等。

“国债的价值”就是第二个世界的典型代表。一张国债凭证，或是证券账户中标记国债的一串数字符号，并没有任何实际价值，只是国家借钱的合约而已。国债的价值，来自人们的共同信念：“国家”是靠谱的，在未来会连本带息地偿还这笔钱。但事实上，这种“共同的信念”并不一定是客观存在的，也不一定会实现。1998年，俄罗斯宣布国债违约，面值100卢布的国债价格暴跌90%。

2024年，在高度社交媒体化的A股市场上，我们反复听到

来自第二个世界的巨大喧嚣声：

上海黄浦区广东路边的梧桐树下，年过六旬的上海爷叔操着沪味普通话，口沫四溅地预测 A 股市场将在 9 月中上旬迎来重大行情，且将于“2024 年年底到达 4165 点”“2026 年到达 14600 点”，最后一锤定音，“我名字都给它取好了，叫‘爱在深秋’！”9 月 24 日，随着对“政策转向”的期待，A 股市场迎来一波上涨。爷叔一夜封神后，但凡出现就是镁光灯闪烁，粉丝拥趸云集，热搜上个不停。没有人关心爷叔那精准到个位的“4165”和“14600”从何而来。“重大行情”和“爱在深秋”本身就有病毒式传播的能力，越是夸张，越是吸引人。

特朗普还没拿下 277 张选举人票，A 股市场就用“川大智胜”的一字板涨停宣告了特朗普的当选。至于这件事和“川大智胜”有什么关系，没人关心。一定要说理由，可能是因为“川普”（特朗普音译）姓“川”，川大智胜也姓“川”，大家同气连枝，500 年前是一家。

更戏剧化的场景在抖音直播间里：主播们大手一挥，对着 K 线指点江山，热推一只名为“川发龙蟒”的股票，因为“川”代表川普，龙代表“川皇登基”，再加上 2024 年和 2025 年分别是龙年和蛇年，对应着龙和蟒——这只股票瞬间有了“龙蟒之年，川皇登基”的神奇光芒。至于这个企业是做什么的，业绩如何，未来增长潜力在哪里，则是这个故事最无关紧要的旁枝末节。

这些声音可能听起来并不真实，逻辑也经不起推敲，在传统的金融学理论里，它们被统称为“噪音”。但它们真的是应该被忽略的“噪音”吗？诺贝尔经济学奖得主罗伯特·席勒认为，这些声音应该被纳入严肃的分析体系中。因为它们具有很强的传染性，会通过各种传播渠道影响人们的认知和行为。

2024年9月末到10月中旬，“爱在深秋上海爷叔”在各大社交媒体平台的视频播放量突破10亿次。尽管后来经过证实，这些视频没有一条是爷叔自己制作的，其背后都有剧本和团队，但“上证指数还要涨5倍，明年超过16000点”的故事，却仍然以各种版本流传在江湖上。在上海的广东路上，人们扎堆成群，“上海沈殿霞肥肥”“上海滩发哥”像雨后春笋一般，在各个群里激情演讲、热切互动，刺激挑逗着在券商门口排队开户的人群的神经。在各种声音的助威下，2024年10月，A股新开的个人账户数约685万，而前8个月月均个人开户数约145万。如果按照每个账户平均53.6万元的资金量，仅10月一个月新入场的资金就超3万亿元，市场焉能不涨？更何况还有持续的“暴富”神话出现——从10月底特朗普胜选呼声日渐高涨到大选结果公布的两周内，“川发龙鳞”连续拉出6个涨停板，半个月市值从193亿元涨到了432亿元¹。

1 数据来源：Wind、深圳证券交易所。

罗伯特·席勒将这些被反复传播的声音命名为“narratives”（叙事）。

为什么“叙事”对我们有如此大的影响力？按照尤瓦尔·赫利拉在《人类简史》¹里的说法，我们智人本来就是叙事的动物。在百万年的进化史中，我们能打败那么多比自己体积更大、更强壮的物种，站在地球的金字塔尖，靠的就是用故事传播事件、观点，塑造共同想象，营造共识的能力。

想想看，为什么中国的王朝更替或者农民起义，总是需要一个“承天命”的故事？从“王侯将相宁有种乎”到“汉高祖醉斩白蛇”，再到“刘秀当为天子”，都是在用一个更直观、更具传播力的故事，营造出某个共同的敌人或者塑造某种共同信念，从而激发出“同仇敌忾，万众一心”的力量。

信念和共识的力量无处不在。为什么？因为分工合作是人类社会增长的基础，分工合作离不开基于价值度量的市场交换，而“价值”就是人类社会某种共识的尺度（图1-1）。比如，“货币的价值”是基于一种共同想象的共识。共识越大，价值越高，黄金、美元、主权货币、比特币莫不如此。再如，“股份制公司”是一个建立在“风险共担，利益共享”基础上的共同信念，信念越强，共识越大，动员力越强，“公司价值”也越高。

1 [以色列]尤瓦尔·赫拉利：《人类简史》，林俊宏译，中信出版集团2014年版。

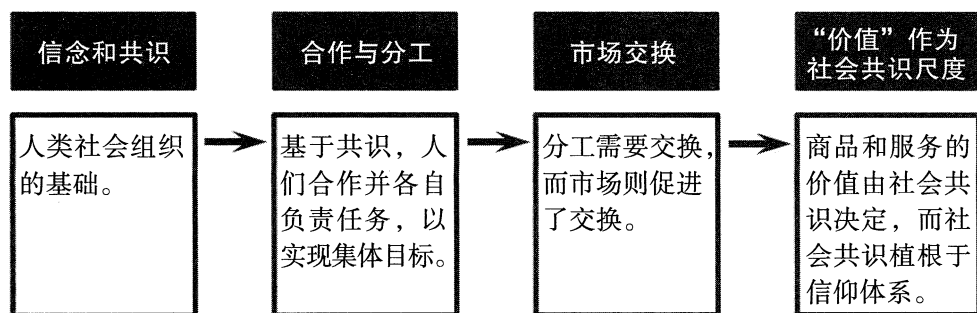


图1-1 价值是人类社会共识的尺度

在这个意义上，现代金融市场和现代经济体必然和“叙事”密切相连，因为我们的观点、信念总是和叙事相连，被各种叙事重塑。所以罗伯特·席勒说，“对过往痛苦经历的记忆，以及以叙事形式传播的对他人经历的记忆，可能会决定人们采取的行动；在某些时候，它们可能会导致一些令人遗憾的经济决策”。

资本市场对这种力量的体会最为深刻。

1636年年底，荷兰阿姆斯特丹，一个贫困潦倒的烟囱清洁工偶然间得到一株不错的郁金香，居然价值2500古尔登，相当于2车厢小麦、4头牛、1吨奶酪。这个一夜暴富的故事像瘟疫一样，在荷兰的街头巷尾广为流传，而且版本越来越多，细节越来越丰富。从贵族、商人到家庭主妇，到车夫、船员、农民、女佣，越来越多的人从倾听、相信到参与，传播这场郁金香叙事。两个月后，当一株普通郁金香的价格从125古尔登涨到1500古尔登时，这个故事戛然而止，郁金香价格一路下跌，很

多人在一夜之间倾家荡产。郁金香叙事又开始在相反的方向上蔓延，引发了更多的恐慌和抛售，直到3个月后，郁金香价格暴跌99%，回到原点。在这个过程中，几乎所有的荷兰家庭都卷入了这场郁金香叙事，引发了一次社会财富的洗牌和重组。

郁金香的故事结束了，但“暴富叙事”仍然以各种面目不断出现在不同国家的不同市场上。

20世纪20年代，美国纽约，一名生计艰难的寡妇偶然听到消息，孤注一掷地购买了肯尼科特铜业公司的股票，丰厚的投资回报让她买下了一栋宽敞的别墅。从每天为吃饭发愁到拥有别墅马车，实现财富自由，寡妇逆天改命的故事被各大纸媒大肆宣传，相关八卦流传在咖啡厅里和餐桌上。据说，当时有25%的美国有产者活跃在股票市场上，尽管很多人并不知道自己交易的到底是什么。一个典型的场景是，投资者们热切地传播着一个关于“航空业”的故事，热炒一只名为“海岸航空”的股票，尽管海岸航空是位于弗吉尼亚州里士满的一家铁路公司。不过，只要股价暴涨，是铁路公司还是航空公司，又有什么关系呢？

叙事无处不在，但资本市场确实是叙事最容易滋生和传播的场所。

为什么？因为在资本市场上，“通过叙事改变人们的认知和行为”，会在短时间内形成一个“信念—行为—结果”的闭环，而且这个结果和财富直接相关，更容易形成奖惩鲜明的反馈机制——叙事足够强，就会引发资产价格波动，从而影响大规模

的资金流向和配置，形成强大的传染力。更简单地说，叙事会对资产价格产生直接影响。而这种影响的机制主要是改变市场预期。

比如，一个人得了胃病，很多年治不好，结果喝了几年某品牌的白酒给喝好了，然后他根据这个故事得出一个结论“某某酒能治病”——这就是一个典型的叙事。假设这个故事因为某个场景或者某种原因流行起来，那么市场上的投资者就会预期这款白酒的销量上升，从而使厂家利润更高，利好股价。投资者开始买入这家公司的股票，股价开始上涨，从而吸引更多投资者买入，股票价格继续上涨，市场预期被加强，形成一个正向的反馈机制。这个机制什么时候会被打破呢？取决于叙事是否会被证伪，是否能持续。越是难以证伪的叙事，生命力越强，比如比特币，比如“AI革命会带来生产力的提高”。反之，像A股市场喜欢讲述的“会有几万亿元财政刺激”的政策叙事，就比较容易被证伪，所以市场预期更容易发生反转，资产价格也会随之波动。

在真实世界中，经济学里的“理性预期假设”并不常见。早在1936年，20世纪最伟大的经济学家凯恩斯就说过，我们人类身上留存着动物精神，贪婪、恐惧、盲从、诱惑等情感深藏于我们的基因里。繁荣容易让我们过度乐观，衰退则让我们过度悲观¹。

罗伯特·席勒用美股数据证实了凯恩斯的理论。如果人们是

1 [英] 约翰·梅纳德·凯恩斯：《就业、利息和货币通论》，高鸿业译，商务印书馆1999年版。

理性的，那么从长期来看，一家公司股票价格的波动应该和公司现金流（价值）的波动基本一致。¹但数据显示，股票价格的实际波动是现金流波动的5~13倍，基本面远远不能解释价格的波动。这意味着，我们的预期总是处于过度反应之中。而叙事，就是引发这种过度反应的催化剂。

尽管叙事这么重要，但在传统的资产定价研究中，叙事一直是边缘话题。仅仅有几篇零散的论文讨论过推特（现名“X”）上关于产品的好评/差评怎么影响股价，主流媒体的悲观叙事可能在短期内产生超跌²效应。大部分学者不愿意在这个领域深耕，因为从学术发表的角度，研究叙事的产出比很低。首先，叙事在内涵和外延上没有绝对清晰的界限，和新闻学、心理学等多个学科有交叉，其概念和定义比较模糊，很难有成型的理论框架。其次，叙事本身就有随机性、突变性，叙事的结果更是高度不确定的，所以从实证上测算叙事的价格影响和机制也非常困难。

但在当下，不管是从资产交易还是从数字经济的角度，将叙事这个新变量引入资产定价的讨论中，已经变得越来越迫切。为什么呢？

其中一个原因是时代背景的变化。当一个社会缺乏共识和确定性的时候，叙事的力量会更强。当下全球处于政治、技术、

1 Shiller R J., Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends?[J], *American Economic Review*, 1981, 71(3): 421-436.

2 指股价的过度下跌。

经济大变动的历史时期。中美脱钩、俄乌冲突、中东问题等，让全球化变得支离破碎；数字资产开始成为新的大类资产；特朗普再次当选美国总统，给全球格局带来了更多变数……从资本市场的角度来说，这相当于之前的“时代红利”被严重冲击，而新的潜在的“时代红利”，比如AI技术革命，还处于襁褓期。整个人类社会进入了一个共识碎片化时期，在此期间，任何相关叙事都可能影响部分人的行为和认知，产生局部的后果。所以我们会看到，因为黄仁勋的表述不够坚定看多，英伟达单日本市值骤降千亿美元；特朗普和特斯拉CEO（首席执行官）马斯克之间的一个互动，推动特斯拉股价突破万亿美元。

更重要的原因，是社交媒体改变了叙事。

比如，社交媒体加快了共识形成和破灭的速度。举个例子。马斯克在推特上的几个小动作，比如声称要用SpaceX的火箭将狗狗币（Dogecoin，一种虚拟货币）送上月球，还发了一张狗狗杂志的照片，就引发了狗狗币两天内暴涨500%。为什么？因为马斯克的推特粉丝有2.06亿，其中很多是活跃的币圈玩家。作为最具个性的全球首富，马斯克的行为具有强烈的信号作用。假设市场上一个投资者正在犹豫是否买入狗狗币，因为正负双方的信息恰好势均力敌，这时候一个正向的强信号出现，投资者更新信息后，就会做出买入的决定。这个决定落在后面的投资者眼里，产生了更强的正向信号，其跟进买入的概率就会提升。随着买单量的上升，狗狗币的价格快速拉升，形成更强的正向信

号，市场的上涨预期也变得越来越强，更多的人开始买入。

这是不是很像瀑布？山顶的涓涓水流，越往山下走，流量越大，冲击力越强。金融市场上，信息瀑布是引起价格波动的一个重要机制。到了社交媒体时代，因为信息可以在极短时间内精准触达相关人群，改变市场预期和行为，信息瀑布很容易形成，短时间内就会引起巨大的价格效应。但另一方面，这种信息瀑布也很容易被打断，甚至出现逆转。当上涨预期拉满时，市场上会出现一个有趣的情景——没有对手盘，也就是没有人卖。因为价格已经很高，市场的信念其实非常脆弱，一定有人犹豫是否要卖出。这时候，任何负面的强信号出现，都可能触发投资者的卖出行为，然后在相反方向上形成信息瀑布，引发踩踏。

对于金融市场来说，这种现象并不陌生，它是引发资产价格过度波动的重要机制之一。但到了社交媒体时代，这种机制被前所未有地加速和加强了，市场共识的形成和破灭从来没有像今天这样容易，预期也从来没有像今天这样脆弱。

社交媒体也降低了叙事的门槛。

2024年4月，中国政府计划发行一笔1万亿元的超长期特别国债。这本来是一个比较正常的财政宽松行为，但一时间社交媒体上出现了无数标题“惊悚”的短视频，比如《大放水！1万亿！准备迎接大通胀吧》《特别国债来袭，关乎你我的钱袋子！》，动辄数万点赞、百万观看。大部分人大概对此似懂非懂，只是觉得这种“发财”机会不能错过，要梭哈入场。果然，市

场上出现了奇特的现象：在通常以机构投资者为绝对主力的债券市场上，散户突然异常活跃。5月22日，第一期400亿元超长期特别国债（“24特国01”）在交易所上市，开盘就上涨13%，触发熔断，10点复牌后再度大涨至25%被停牌¹。

类似的情景不断在中国的市场上重演，比如直播间里像“一二三，上链接”一样地看K线、买股票，或者动辄以“货币大放水，你的钱没了”“美国阴谋让人民币贬值”为标题的阅读量10万+热文……身边做政策研究的朋友经常无可奈何地哀叹，“没有专业的财经媒体了”。

在社交媒体普及之前，经济、金融、科学都属于高门槛的专业性话题，所以基本是精英叙事逻辑，信息是自上而下传播的。但社交媒体将精英叙事的逻辑打破了。这是一个很有意思的悖论，就像《钱从哪里来5：微利社会》²里讨论过的，在技术进步的冲击下，之前人类社会高塔状的结构逐渐向一个更平坦的广场型结构演进。某种意义上，这是一种进步，人们不一定非要挤到塔尖获得影响力，广场上的芸芸众生都有机会被看见、被听见。³

但任何硬币都有两面。“精英话语体系被打破”这个故事的另一面是，专业门槛消失了。所以在金融、经济这种“离钱很近”的领域中，就会更容易出现大量良莠不齐的“大众叙

1 “24特国01”的价格很快回归理性，当日以暴跌19%收盘。

2 香帅：《钱从哪里来5》，新星出版社2024年版。

3 [英]尼尔·弗格森：《广场与高塔》，周逵、颜冰璇译，中信出版集团2020年版。

事”——它们谙熟大众的爽点和痛点，善于从新闻事件里抓取“流行叙事”所需要的元素进行重组，似是而非，又通俗易懂，更容易形成传染性的流行叙事。

按照席勒的叙事理论，被不断重复强化的虚假叙事，具有人情味、身份认同和爱国情怀的叙事，更容易流行。而中国超级发达的社交媒体平台、相对低的专业知识普及率，以及百姓强烈的财富焦虑，为这些叙事的流行提供了最佳土壤。因此，在中国资本市场上，大众叙事的随机性、无意识性和群体狂欢被放大了。而这不单会引起资产价格的过度波动，也可能会使传统金融学理论中的“噪音交易”被数倍地放大。更让人担忧的是，在很大程度上，国家的宏观政策制定是一个动态的过程，社会情绪、认知和流行叙事会以不同方式反射到政策的方向和力度上。如果一个市场的叙事出现大规模的“劣币驱逐良币”的趋势，那么市场噪音的影响也许比我们看见的更加深远，破坏力也更大。

所以我们会看到，技术赋能叙事，让叙事改变预期的速度、力度都被放大，资产价格的波动也因此变得更频繁、更剧烈。实际上，叙事正在成为身边很多经济现象和资产价格波动的动因和放大器。正因如此，理解叙事，不仅关乎市场的波动，关乎个体和机构的财富安全，也关乎我们未来的监管尺度和政策导向。

流行叙事

流行叙事的三个要素

在关于叙事的讨论中，最强有力的灵魂拷问是：“什么样的叙事更容易流行？”

叙事的流行与否，决定了叙事的影响力。在金融市场上，这种影响力会直接体现为巨额的财富效应。但是，和生物进化一样，叙事的流行也充满了随机性，很难做出预测。只有极少数个体可以突破生存限制，存活下来；同样，在众多叙事中，也只有少量叙事可以流行起来，广为传播，影响人们的生活。

从2024年9月24日到10月7日，差不多半个中国社会都卷入了一场名为“政策转向牛市”的A股叙事。

2024年二季度之后，从个人、企业到地方政府，对于宏观政策的期待前所未有地强烈起来。9月24日周一，国务院新闻办公室召开新闻发布会，中国人民银行行长潘功胜、中国证券监督管理委员会主席吴清和国家金融监督管理总局局长李云泽齐聚一堂。刚上任14个月的潘功胜唱主角，一口气“祭出”几

个大招：

- 将7天期逆回购操作利率下调20个基点。与前两次每次10个基点的“毛毛雨”相比，这个降息力度超过了市场预期。

- 降低存量房贷利率，预计平均降幅约0.5个百分点。此举可以替居民家庭节约平均每年1500亿元的利息，相当于提高了居民的可支配收入。

- 降准，下调存款准备金率0.5个百分点，可以向金融市场提供长期流动性约1万亿元。

- 设立两项货币政策工具支持股市稳定发展，一个是首期5000亿元的证券、基金、保险公司互换便利，一个是首期3000亿元的股票回购、增持专项再贷款。

当时会场上还出现了一个经典画面，潘行长转头看向证监会主席，笑着说，“只要这个事儿做得好，第一期5000亿元，还可以再来5000亿元，甚至可以搞第三个5000亿元”，格局不是一般地大。

强大的阵容引发了很多关于政策“顶层设计”的猜测，A股市场应声而起。9月24日当天，上证指数迎来4年内最大单日涨幅，4.15%，市场成交额达9474.6亿元，创下4个月以来新高。几个小时之内，从外资投行到内地券商基金的从业人员，从企业家到普通百姓，几乎无一例外地被“宏观政策转向”的消息

刷屏。9月25日，A股市场继续向上，成交额突破1万亿元。“政策转向”的叙事进一步加强。

9月26日，中共中央政治局召开会议，表示要“有效落实存量政策，加力推出增量政策”，其中财政重点提到“要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债”，货币则强调“要降低存款准备金率，实施有力度的降息”，目标也很清晰，核心是要“努力完成全年经济社会发展目标任务（GDP，即国内生产总值增长5%）”，另外还强调，要促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场。

话音刚落，资本市场就像被打了一剂强心针：A股在9月26日当天午后开启狂飙模式，上证指数收复3000点。9月27日，A股创业板一度暴涨12%，刷新单日涨幅纪录。同时市场情绪大振，成交额达1.46万亿元，创近3年新高。到9月30日，也就是国庆假期前最后一个交易日，A股的“牛市叙事”已经开始发酵：创业板指数、科创50指数、北证50指数同时创下历史最大涨幅，非ST个股全线收涨，券商股历史首次全线涨停。

9月26日开始，我们团队在上海闭关准备2024年“共潮生·香帅年度财富展望”，几天没日没夜。等9月30日凌晨1点结束闭关的时候，我打开手机才发现——“山中三日，世上千年”，资本市场已经“变天”了。

仅仅几天，上证指数上涨15.2%，相当于印度股市2024年前三季度的全部涨幅。A股股民憋了快9个月的怨气，好像几天

内被释放了。作为最体现市场情绪的指标，市场成交额也一再刷新历史纪录。9月30日收盘，市场成交额达2.61万亿元，比2015年“牛市”的最高单日成交额还要高出10%左右。

人们的情绪变化更为显著：国庆假期出门吃饭，餐桌上讨论股票的人一天比一天多，打车的时候司机开始跟乘客讨论“牛市”问题，地铁里也会听到“你开户了吗？你买某某股票了吗？”的声音。

尽管A股在国庆假期休市，但港股10月2日开盘后的表现，又给“政策牛”的故事火上浇油了一把。截至10月7日，恒生指数站上了23000点的高位。和“政策转向”密切相关的南方科创板50ETF（交易型开放式指数基金）几天之内涨幅高达234%，半导体指数翻倍，连之前奄奄一息的房地产和银行业都枯木逢春，上涨超过20%。

“中国市场”，这个已经在全球财经媒体中沉默很久的词语，一夜之间又强势回到公众视野中。

中文的、英文的、日文的，各种语言的文章、视频都在分析研判和讨论“中国政策转向”。多家外资券商将中国个股评级上调至“增持”。有的“标题党”外媒说，这是中国“不惜代价救经济”的时刻（This may be China's “whatever it takes” moment）。同一时间，“放水”“反攻”“火箭炮”“组合拳”等情绪化词语频繁出现在专业机构的分析中。10月7日，一篇题为 *If not now, when?* 的报告洋洋洒洒列出了10条看多中国市

场的理由，最后得出结论——“此时不冲，更待何时？”摩根大通的分析师则表示，“现在入市还不算太晚，因为估值仍然具有吸引力”“如果你现在还不信，那么市场会升到你信为止”。

国内社交媒体更是热闹非凡。七尺的昂藏大汉、娇滴滴的小姐姐、脸上用皱纹写着深刻的老人，各路民间“股神”都在短视频里频频露脸喊话“政策转向”，预测“人生康波”。一位拥有千万粉丝的网红断言，国庆假期后A股必然高歌猛进一路飘红，号召粉丝“全仓猛干”“如果预测错，我直播吃屎”。在人心思涨的情绪火山口上，这种铁齿铜牙式的夸张表达极其有效，能最大程度上激发强认同，产生更强的传播力。

社交媒体的算法也在其中扮演了无形的“推手”。一般来说，流量分配是根据话题热度驱动的。热度越高的话题，被分配的流量越大，触达面越广，形成“话题热度—流量曝光”的正向循环。因为“A股政策牛市”这个话题热度很高，所以平台会给这个话题相关内容更多的曝光，刺激博主们创作更多相关内容。同时，用户也会接收到更多相关内容的推送，形成更大范围的传播……就这样，短短半个月內，一场“中国政策转向，A股牛市将至”的叙事，完成了一次病毒式传播。

国庆假期，A股相关话题的搜索和浏览量，较平常上升了45倍，占据了50%以上的社交媒体热搜词条。超过百万的用户涌向各大券商，要求新开账户。到10月8日早上开盘前，数以千万计的家庭、数以万亿计的资金已经被卷入这场流行叙事中。

虽然在10月8日上午新闻发布会上国家发展和改革委员会重磅发声之后，这个叙事就一次次受到挫败，就像流行病毒也有衰退期一样，“政策转向A股牛市”的叙事也进入了半衰期，但直到11月末，尤其在散户中，这个叙事仍然保持着一定的传播力。截至11月28日，A股市场的成交额还在1.5万亿元左右，关于财政刺激的叙事仍然时不时冒出头，搅动一池春水。

在A股市场这次轰轰烈烈的“政策牛”叙事中，我们可以总结出叙事得以流行的几个要素。

第一个要素叫“关己”。

换句话说，叙事要流行，必须和社会大众产生共鸣。

如果换个时间、地点，“政策转向”这么抽象的故事很难获得如此大的流行度。但这次不一样的地方在于，“政策”和“财富”之间有了直接的关系，政策转向正好切中了中国社会大众最大的共识——财富焦虑。

过去两三年，中国人的财富焦虑日益强烈。任何可以让财富保值、增值的故事和预期，都会触动大众心里最敏感的弦。就像格林斯潘在《繁荣与衰退》¹里写的，“当人们担心自己一生的努力将会化为泡影时，这种恐惧会促使他们用尽一切手段来保护自己不受这场传染的危害”。

2024年二季度之后，经济形势日趋严峻。社会大众也慢慢

1 [美] 艾伦·格林斯潘：《繁荣与衰退》，束宇译，中信出版集团2019年版。

意识到，如果不依靠宏观政策下“猛药”，很难将中国经济从通货紧缩的泥潭里拉出来。在这种情形下，对“政策”的渴望就前所未有地强烈起来。

因为股市是“事前反应”的，资产价格会充分反映市场对政策落地的预期，所以股市自然成为衡量“政策转向”的一杆秤。更何况，A股本就是国内关注度最高的话题之一。虽然中国日均活跃A股股民只有6000万人，但涉及的家庭人口超过2亿人¹。而且与各地楼市冷热不均、价格差异不同，全国人民面对的是同一个股市，好好坏坏、涨涨跌跌的故事很容易在不同城市、不同年龄、不同阶层、不同收入的人群中获得类似的共鸣。

所以，从2024年8月开始，A股市场关于宏观政策的“小作文”就层出不穷，“楼市存量房贷利率下调”“增加万亿元民生补助”“发行6万亿元长期国债”等各种捕风捉影的小道消息不断。大家看似关心的是宏观政策转向，但根本上是在关心“与己相关”的财富问题——投资会回暖吗？消费会回暖吗？收入有希望上升吗？房价会止跌吗？……这些问题的答案不会在几天内浮现，但金融资产的价格多少会让我们了解市场“预期”在什么地方。当然，A股市场资产价格的起落，本身也关系着自身财富水平的起落。

所以，一个叙事要流行，与大众“关己”是核心要素。

1 数据来源：据2024年10月易观千帆数据口径。

第二个要素叫“重复”。

孤立的叙事往往难以持久，叙事流行需要持续制造涟漪。

在市场营销学中，大家已经谙熟利用名人效应、头版头条，以及和各种极端事件搭边的方式，来提高重复传播概率。但在资本市场上，很少有人意识到，一些看似无关紧要却不断重复的叙事，其实会影响人们的决策。比如，在一场罕见灾难爆发后的3年内，美国共同基金的基金经理们都维持保守的投资方式，配置了更多的低风险股票和债券，而高风险科技股则配置得更少。为什么？因为“灾难”这个叙事会不断在各个场合被提及，让大众感受到更大的不确定性¹。

今天社交媒体对叙事的重复和强化，是叙事病毒式传播最重要的推动力。

比如，现在的短视频平台流行一种叫作“切片”的内容分发机制：一个内容生产方可以授权其他人使用自己的内容素材，进行再剪辑加工，成为一条新的内容。原创内容生产相对是个高门槛的工作，而制作切片就像拿到了预制菜，做饭就变得容易多了。像“上海爷叔”这种爆款内容出来之后，很多做切片的账号就会紧紧跟上，通过正规或者非正规渠道进行“二次创作”，并进行分发传播。然后我们会发现，相似的内容在某段时

1 Bernile, G., Bhagwat, V. & Rau, P. R., What doesn't Kill You will Only Make You More Risk-loving: Early-life Disasters and CEO Behavior, *The Journal of Finance*, 2017, 72(1), 167-206.

间内会不断以各种面目出现在视野里。一个成功的叙事很容易成为切片分发的对象，而切片分发又会重复、强化这个叙事。

此外，即使不用切片的模式，平台本身的流量分配机制也天然倾向于重复已经流行的内容。前文说过，公众热议的话题会被分配更大的流量，参与这个话题创作的人也会更多，形成一个“话题/叙事”和“流量曝光”之间的正向循环。所以，我们很容易看见一个流行叙事的病毒式传播。比如国庆假期期间，一个人只要还在使用手机和社交媒体，即使他从不炒股，也会不自主地被一次次曝光在这场“政策转向，牛市将至”的叙事中。随着叙事强度和浓度的上升，他的信念也面临着一次次冲击和重塑，直到最后进入叙事，甚至成为叙事传播的一部分。

第三个要素叫“自我强化机制”。

在2024年9月24日国新办新闻发布会之后的第二天，著名国际投行高盛开了一场电话会，很多投资者都没能挤入会议。随后其会议纪要在无数市场群里被转发，其中有三个要点：

第一，有对冲基金在香港市场大举买入。

第二，本次上涨是空头回补推动的吗？不是。

第三，A股还会继续上涨。

这个消息迅速在市场中传播开来，进一步增强了买盘的信心，买盘涌入推动价格上涨，价量齐升的市场表现又反过来证明了机构态度是对的，这样一来，“政策转向”的叙事和“股市上涨”的结果相互印证，形成了一个自我强化机制。

“自我强化机制”对投资机构来说还有一重压力，即害怕踏空。毕竟机构是看“相对收益”的，一旦其他机构买入收益上涨，自己就可能面临投资者的质疑甚至资金回撤。因为这场流行叙事来得太猛，很多机构来不及测算增量政策的具体空间，就因为“不敢不买”的心态被动进场，推动价格进一步上涨，也成为这个自我强化机制的一部分。

对于一场叙事的病毒式传播来说，“叙事—行动—结果”的自我强化机制就像一个助推器，只要轻轻一推，信念就会动摇，只要转动一个小的螺旋，蝴蝶效应就会形成。

大众叙事与股市泡沫

前文我们说到了A股市场上很多黑色幽默的叙事：比如谐音梗，和川普同“姓”的“川大智胜”一次次拉出涨停；比如传统文化梗，“川发龙蟒”意味着“川皇一路发达，龙年蛇年登基”，所以从2024年8月到11月，其股价从6元一直涨到22元。

这些看似无厘头的故事，背后其实是时代的某种谶语——精英叙事正在被大众叙事取代。

这个趋势，连最为成熟的美国市场也不能幸免。

2024年8月，美国股市遭受了一次突如其来的“衰退”叙事，起因是数据触发了萨姆定律。萨姆定律是预测经济衰退的统计规律：如果3个月的移动平均失业率与过去一年的最低值之

差超过0.5%，那就意味着经济会面临衰退。该定律自1960年以来准确率为100%。

美国2024年7月失业率为4.3%（预期4.1%，前值4.1%），连续4个月上行的失业率触发了这个著名指标。8月，萨姆定律的故事开始出现在彭博社、路透社、《华尔街日报》等多家知名财经媒体的头版头条，引发了“美国衰退”叙事。在推特上，很多关于“触发萨姆定律，美国陷入衰退”的推文都点赞过万、评论过千。就连大洋彼岸的微信视频号里，也出现了上百条标题含“萨姆定律”“美国衰退”等关键词的短视频。

全球市场也突然开始了“衰退交易”：主要风险资产如惊弓之鸟四散。萨姆定律叙事最盛行的两天，美股连续大阴线下挫，标普500指数下跌近4%，纳指下跌5.7%，资金往避险的安全资产上跑，10年期国债收益率周内下行40个基点至3.8%，达到年内低点。

但实际上，仅仅一周前的7月25日，美国多个口径的经济数据还在高峰“跳舞”：二季度美国的GDP数据大超预期，消费市场的量价数据表现良好；政府支出处于峰值状态，维持强劲；私人投资水平也维持在高位。在最新的各大巨头财报中，AI的“军备竞赛”投资支出都毫不手软，制造业回流的资本开支也维持在较高水平。就连美国联邦储备委员会主席鲍威尔也出面澄清——7月FOMC（美国联邦公开市场委员会）议息会议上，老爷子一再强调，萨姆定律是“统计规律”，就像新冠疫情后众多

衰退先行指标失效那样，这次的衰退信号并不一定适用。

但没人理会。在社交媒体的叙事里，美国经济一夜之间就从夏天走到了冬天。标普指数一周内跌去超过5万亿美元。令人啼笑皆非的是，“衰退交易”的第二周，美国ISM服务业指数7月数据出炉，重新出现在扩张区间（51.4），证明“美国衰退”是个传说。紧接着，美国各大指数开始深V反弹，两周内重回前期高点。

其实，大众叙事对美国资本市场的影响早已露出端倪。

2021年年初，全世界都被GME（GameStop，游戏驿站，一家美国电子产品销售商，股票代码GME）“美国散户大战华尔街大空头”的剧情吸引。1月19日，知名做空机构香橼研究做空GME，还发文说GME股价应该在20美元以下，触怒了GME的散户投资者们。这群年轻散户痴迷于“相互模仿，符号共通”的Meme文化¹，很容易在社群中一呼百应，形成强大的行动力。他们快速聚集在WSB（Wall Street Bets，华尔街赌场）论坛上，高喊“Yolo”²口号，开始全力买入，GME的股价几天之内就飙升到65美元，到1月25日更是数次触发熔断机制，涨至159美元。之后多、空两方展开激烈博弈，空头一度又将股价砸到60美元出头的水平。1月26日，Facebook（脸书，现名

1 Meme（网络模因）是理查德·道金斯在其作品《自私的基因》中提出的，本意是类似基因一样，可以在人与人之间复制，具有一定共同符号意义的文化现象或意象。社交媒体上的Meme文化具有病毒式传播力，起到放大事件的作用。

2 You Only Live Once（你只活一次）的首字母缩略字，意思是人生短暂，要及时行乐。

Meta) 前高管、硅谷知名风险投资家查马斯和马斯克先后宣布站队散户，马斯克发布了一条内容为“Gamestonk!!!”（谐音 Gamestop，stonk 意为“猛烈炮击”）的推特，又引发了一波盘后价格大涨。

1月27日，GME跳空高开至354美元，比两周前整整翻了16.4倍。当天，坚持做空GME的对冲基金Melvin Capital沽空仓位平仓，基金总亏损53%。香橼研究也宣布放弃做空，总亏损100%。1月28日，多、空的舆论更是占据了美国各大媒体的头版，蔓延到了各个领域。2月4日，美国财政部部长耶伦召集美国金融监管机构讨论近期金融市场的波动，首次公开回应GME风波，表态要保护散户投资者。至此，散户做多GME股票取得阶段性胜利。被鼓舞了士气的散户们继续利用社交媒体强大的传播和动员力量，转战各种可以加高杠杆的资产，从个股AMC、黑莓，到大宗商品白银、锡，都出现了相应的资产暴涨、暴跌的现象。

2022年，特斯拉成为美国市场上“散户含量”最高的股票——被散户讨论最多、被做空最多，同时，股民年龄结构也最年轻，40岁以下的千禧一代和20岁出头的Z世代是特斯拉股票的主要持有者。一个有趣的现象是，和巴菲特的拥趸们不同，年轻的特斯拉股东们不在乎什么现金流，也不在乎基本面的价值投资，他们的注意力集中在马斯克说了什么，马斯克对特斯拉的感受是什么。换句话说，特斯拉的年轻投资者们更在意特斯拉的“马斯克叙事”。马斯克是大悲大喜的性格，相应地，特

斯拉的股价也像汪洋中的一条船，跌宕起伏：2022年暴跌65%，2023年涨幅102%，2024年一季度上涨34%。

从Yolo到Meme，再到马斯克叙事，随着投资者结构中社交媒体一代的比例越来越高，全世界最成熟的资本市场也出现了“大众化叙事”的迹象。而这种迹象带来的变化，可能比我们目前能看见的更加深远。

为什么？因为大众化叙事改变了市场的信息结构。

在2017年的一期《十三邀》节目中，许知远与马东展开对话。精英知识分子心态的许知远一直追问马东，“这个世界会精致吗？现在的大众文化是不是一个粗鄙化的过程？”2017年正是短视频对传统文字世界形成巨大冲击的时候。马东当时的回答是，“这个世界上大约只有5%的人有愿望积累知识、了解过去，那95%的人就是在活着，就是在生活，只是这95%的人，每个人今天都有了一个自媒体的权利，而且有了技术通道，所以他们的声音被你看到了。”

我到现在还记得当时的感受，大受震撼，仿佛一下子明白了那些年整个知识圈和精英层感受到的困惑和不适来自哪里——之前我们所在的专业领域是知识精英层的舒适圈。这些领域的叙事是一种自上而下的信息结构，由专业精英人才诠释，通过权威媒体传播扩散，影响大众的认知和行为。就像20年前，我们还高度依赖电视台的财经频道、纸媒的财经版面等获得相关资讯，主持人、专业记者都是“无冕之王”，拥有很大程度上的

话语权。但过去这些年，这个体系在不断地土崩瓦解，尤其在微信公众号和短视频时代后，即使是所谓专业领域，话语权的结构也几乎完全平面化、散点化了。

这个变化，就像图1-2中显示的那样，权威被解构，一元化精英叙事被多元化大众叙事取代，传播路径也从自上而下的垂直结构演变为多点迸发的网状结构。

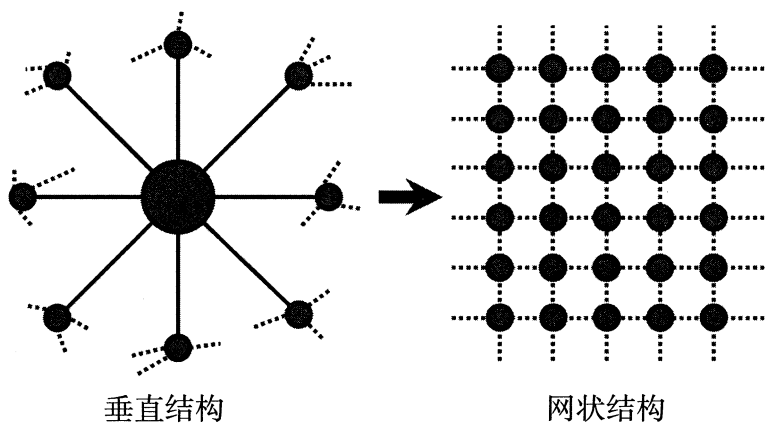


图1-2 叙事传播从垂直结构到网状结构

很难说这不是好事。信息结构的变化，也是社会权力结构变迁的一种表现形式，甚至也许可以被称为某种意义上的话语权民主化。但自由都是有代价的。随着社交媒体变得越来越强大，“多元”和“网状”也开始趋向于极致复杂，专业权威被解构，信息传播的后果和路径变得更加不可控。

当然，尽管多元化网状叙事的传播速度快、触及面大，更容易形成共识，但与一元化垂直叙事相比，这些共识还是相对

弱势和局部化的，也更容易破碎和反转。比如，“马斯克叙事”即使传播力再强，也仍然是多元化结构中的一环。市场上反对马斯克的力量无处不在。在2020年之前，特拉斯股票上的做空头寸长期占流通股的20%以上，现在的份额也在3%左右。这种力量连刚愎的马斯克也觉得敬畏，担心自家公司的股价被砸。用他的原话说，就是“像大锤砸蛋奶酥那样”¹。

“蛋奶酥”这个词用得很精妙，虽然美味，但也脆弱。这其实也是我看到的一种趋势。当大众叙事越来越多地在市场上流行，信息结构变得更多元化，传播路径演变为多点迸发的网状结构时，市场上就会快速形成很多“小共识”。但这种共识相对脆弱，容易因为新的信息或相反的叙事而破碎。在资本市场上，这些特征就会表现为频繁和低烈度的小资产泡沫。

超级传播者

一个多世纪前的纽约，一名叫玛丽·马隆的爱尔兰妇女因为出色的烹饪技艺，得以在上流社会的多个家庭里担任私人厨师。但在长达7年的时间里，谁也不知道她身上携带着一种致命的病毒——伤寒杆菌。由于天生具有免疫力，玛丽是一个无症状病毒携带者。从1900年至1907年，她服务过的家庭，几乎无一

1 出自埃隆·马斯克2020年12月1日发给员工的一封电邮，原话为“*Our stock will immediately get crushed like a soufflé under a sledgehammer*”。

幸免地爆发了伤寒疫情。据统计，玛丽直接将病毒传播给了52人，间接传播者则不计其数。“伤寒玛丽”就是伤寒疫情的“超级传播者”。

人类社会，不管是病毒还是其他社会现象，总会有超级传播者的存在。他们就像一张网络中的枢纽节点，一举一动都会带来巨大的影响力。比如，2024年，欧洲在控制通货膨胀的过程中，意外地发现了一个超级传播者——泰勒·斯威夫特。

作为人类历史上第一个纯劳动收入（如演唱会、音乐专辑等）突破10亿美元的超级巨星，她的“时代之旅”演唱会所到之处，都吸引了成千上万粉丝涌入。这不仅给当地旅游业和消费市场带来了巨大刺激，也给经济带来了意想不到的影响。2024年5月，泰勒·斯威夫特在瑞典斯德哥尔摩连开三场演唱会，整个城市都沉浸在兴奋之中。但与此同时，瑞典央行发现，通货膨胀也悄然到来——由于泰勒·斯威夫特粉丝的大规模涌入，瑞典5月份酒店价格平均上涨了11%。同样的现象发生在葡萄牙。葡萄牙统计局在分析5月通胀数据时，特别提到了泰勒·斯威夫特演唱会不仅带动了酒店价格的上涨，还推动了交通、餐饮等行业的显著增长，导致通胀的加速上行。所以，葡萄牙甚至考虑是否要通过加息来应对泰勒·斯威夫特这个超级传播者对当地经济带来的强烈冲击。

因为离钱太近，资本市场叙事中的超级传播者力量尤其惊人。

2023年之后，随着OpenAI（开放人工智能研究中心）在大

模型上的技术突破，相应的人工智能应用需求、计算需求、芯片需求都呈爆发式增长，引发了全球范围内的投资热潮。但这种投资的产业化风险是很高的，因为无论是技术演进的方向，还是应用成果的落地，都具有很大的不确定性。为了降低风险，投资者采取的做法是：集中资源，在少数胜率较高的项目上押注。

作为AI赛道的超级投资者，美股市场上的“七巨头”（苹果、微软、英伟达、谷歌、亚马逊、Meta、特斯拉）也是二级市场投资的押注对象。美国银行对全球基金经理进行的一项调研发现，几乎所有基金的首要策略都是“做多七巨头”，但在坚决做多的同时，基金经理们对于这个策略的心态也很矛盾，约43%的基金经理认为“AI股有泡沫”，原因包括：

- AI技术的研发和落地往往会遭遇瓶颈，导致投入和回报不匹配。比如，特斯拉经常延迟发布AI应用产品。

- AI赛道需要持续高额的投入，令人望而却步。比如，谷歌目前每季度的资本支出高达百亿美元。

- AI业务的兑现周期十分漫长。比如，谷歌财报显示，从2023年年中到2024年年底，其新一代AI大模型Gemini对广告业务营收增速的提升仅为2%。

所以，目前看来，AI赛道最具确定性的增长领域是计算基础设施需求，比如英伟达的芯片，亚马逊、谷歌的云业务等。

但这个“确定性”，最终仍然依赖于AI对各个公司实际业务产生的价值增量。比如，AI工具能否吸引新客户？能否提高存量客户的产品采用率？能否增加用户的使用时长？能否提高广告的点击率、转化率？等等。

换句话说，所有巨头的未来增速都与市场对AI的实际需求密切相关。如果这一需求能持续增长，那么押注“七巨头”无疑是正确的选择。但是，如果市场对AI的实际需求低于预期，那么“七巨头”，甚至整个美股市场的价格，都很可能蕴含着巨大的泡沫。毕竟，过去两年，“七巨头”支撑了纳斯达克指数68%的涨幅，贡献了53%的利润。

那么，市场到底有对AI的实际需求吗？有多少？这是对当下AI赛道投资和科技股基本面的灵魂拷问，更是对投资者信仰的灵魂拷问。但在结果出现之前，这是一个没有答案的问题。毕竟，在金融市场，投资投的就是“预期”。从短期来看，股价的涨跌往往会受到企业最近一期财报业绩的影响；但从中长期来看，对股价的预期最重要的参考就是超级传播者的信念叙事。

如果说苹果创始人乔布斯是移动互联网时代的布道式超级传播者，那么英伟达创始人黄仁勋就是AI时代的布道式超级传播者。一头灰白的头发，一件黑色皮夹克，一副非常普通的黑边眼镜，是黄仁勋的标准形象。随着英伟达成为硅谷AI赛道的领头羊，这个亚裔工程师和科技极客男的一言一行都被赋予了无限的叙事意义。

2024年8月底至9月初，英伟达遭遇了双重夹击：财报业绩不如预期，AI芯片Blackwell推迟上市。两面夹击之下，英伟达的股价从130美元持续向下震荡至100美元左右。在8月28日的财报说明会上，分析师和媒体拼命追问：“（英伟达的客户）能否从巨额AI赛道投入中真正赚到钱？”黄仁勋给出了非常工程师式的回答。他花10分钟讲述了加速计算的作用和生成式人工智能的应用场景，却没能给“赚钱与否”的问题提供更多的确定性。第二天，英伟达大跌6.38%为敬。随后的7个交易日，英伟达股价整体累计下挫超20%，达到102.82美元的低点（图1-3）。

但是反转很快来临。

2024年9月11日上午，在一场对谈中，高盛公司CEO所罗门问黄仁勋：“你最担心的是什么？”这次黄仁勋的回答很“马斯克”：“我们公司目前正在与世界上所有的数据中心合作。我现在找不出一个我们没合作的数据中心、云服务提供商或计算机制造商。这意味着我们肩负着巨大的责任。”“（客户）对Blackwell的需求实在太大了，每个公司都想第一个拥有它，每个都想拥有最多的产能，每个公司都想领先。”

“没什么好担心的”，黄仁勋的信念给了市场巨大的信心。这边话音刚落，那边股价应声而起，英伟达股价迅速上涨8.15%，市值增加了2158亿美元，相当于1.5万亿元。



图1-3 超级传播者叙事与英伟达股价表现¹

2024年10月3日，黄仁勋在接受CNBC（美国消费者新闻与商业频道）采访时再次透露，英伟达Blackwell芯片需求“疯狂”。自然，英伟达股价也随之继续疯狂。随后一个多月，英伟达的股价波动上涨，从115美元左右快速上行至140美元，市值从2.8万亿美元涨到3.5万亿美元。

什么都没有变，业绩依然是黑箱，Blackwell的上市仍然遥遥无期。7000亿美元的财富起落，依靠的是黄仁勋的信念叙事。中国老话说“一字千金”，但在现代资本市场的科技叙事中，超级传播者却是“一字千亿金”。

1 数据来源：Wind。

对于当今世界超级传播者的威力，马斯克比谁都理解得更早、更透彻。

2024年4月23日，特斯拉发布了自2012年以来最差的财报业绩。当天，马斯克就在财报电话会上给出了“强信念叙事”：“我们预期今年的销售业绩会超过去年，可能你所了解的信息与我们掌握的数据存在某些出入。”“如果你还没有尝试过FSD V12.3，就像我说的，V12.4会显著提升，而V12.5甚至比它更好。我们对这些事情有很清楚的了解。”尽管“更好”“超过”这些词语都停留在信念层面，没有得到数据支持，但是在一个本就缺乏确定性的行业赛道上，信念似乎比事实更重要。当天，特斯拉股价逆势上涨13%。

面对的未来越是具有不确定性，市场越是会依靠叙事来凝聚共识，在这个过程中，超级传播者的影响力会越来越大。但要注意的，超级传播者的信念或者表达往往也具有脆弱性和不稳定性，从而导致市场情绪快速变化，进一步导致市场价格产生更大的波动。

比如马斯克对狗狗币的态度。2021年1月到2月，马斯克在推特上多次表达对狗狗币的推崇和情有独钟，导致狗狗币价格短时间暴涨约600%。但2021年5月，马斯克却在一档综艺节目中表示“狗狗币就是一场骗局”。一夜之间，狗狗币价值下跌44%，市值蒸发了350亿美元¹。

1 数据来源：CoinMarketCap。

同样，从2024年8月28日到9月11日，黄仁勋的信念不会在14天内翻转，但换一种表达，市场诠释出来的信息却有天壤之别，产生了迥异的价格效应，一负一正，前后相差4128.4亿美元，相当于一天294.89亿美元。如此巨大的财富效应，使资本市场对超级传播者“言行举止”的敏感度不断增加，所以相关资产的交易期限也在逐渐缩短。

一方面，在资本市场上，超级传播者的巨大传染性体现为资产价格的快速调整或者调整过度。尤其是在社交媒体时代，一个信念被市场广泛接受所需的时间越来越短，资产价格也会随之快速调整。另一方面，超级传播者自身的信息集更新或者态度变化，也会给资产价格带来意想不到的剧烈波动，导致“长期持有”策略的风险大大提升。

这也是为什么近几年市场交易风格发生了某种变化。AI赛道上，已经有不少投资者开始思考，是否“短平快的择时换仓”比“坚定长期持有”更适合这个时代。国际投资研究机构Capital Economics（凯投宏观）就认为，投资AI赛道，轮换要优于回避和长期持有；花旗集团的分析师也建议投资者对已经大幅上涨的AI股票进行获利了结，采取换仓策略。

过去这些年，随着技术的变迁和政治经济环境的变化，叙事已经对资产价格，甚至是经济生活产生越来越大的影响。随着叙事改变预期的力度和速度均被放大，资本市场似乎进入了一个非稳态的地质结构区，我们熟悉的定价模型、交易策略，

甚至认知边界，都更多地受到了来自现实世界的挑战。

好像到了去破壁，去认识新纪元、新叙事的时候了。

写到这里的时候，我恰好看到一个老笑话。

北方岳丈第一次见广东女婿，问：“你干什么的？”

女婿回答：“搞‘投机’的啦。”

“啥，投机？”岳丈脸一黑，转头看向闺女，“你找的都是什么人，搞投机倒把的？”

闺女连忙解释：“不是的，爸爸，是投资，他是搞投资的。”

“是啊，”女婿赶紧赔笑，“我是搞‘投机’的，我们公司是一个很大的‘投机’机构……”

段子很古老，但是放在2024年的叙事里，却别有一丝禅意。到底什么是“投资”，什么是“投机”呢？原来还是广东人知道得更早。

时代的新叙事

任何大的流行叙事，必然有时代的烙印。

比特币并不是“第一个数字加密货币”。早在1982年，计算机科学家大卫·乔姆就提出把加密技术运用到现金上，构建数字货币。到2007年的时候，已经有100个形形色色的数字加密货币的雏形，只不过除了极少数技术极客，很少有人知道它们的存在。

那比特币为什么会成为这个时代最大的一个流行叙事呢？天时、地利、人和，缺一不可。

比特币在2008年全球金融危机前后面世。它顶着“对抗主权信用货币超发，掠夺普通人财富”的旗号，恰逢其时地承接了公众对华尔街的怨气，对政府“劫贫济富”救助大金融机构的不满，对政府监管和金融中介的敌视情绪，打造出了一个“用技术凝聚共识，以普通人的技术信用替代主权国家中心化信用”的货币“罗宾汉”形象。再加上创始人中本聪神龙见首不见尾，为一个科技极客的反叛叙事加上了神秘主义的色彩。几个因素因缘际会碰撞在一起，才有了这场划时代的金融叙事。

所以我们说，叙事的流行与否，一半靠打拼，一半天注定。

不同的时代、不同的地点，会塑造完全不同的叙事。

A股市场的政策叙事

当前美国资本市场有两根主线：一条长期线索——AI革命，一条中短期线索——特朗普冲击。近两年美国市场上造成价格波动的大大小的叙事，基本都是围绕着这两条线索展开的。

那A股呢？

回头看看我们会发现，过去20多年，A股市场虽然存在诸多问题，不能完全视作中国经济的晴雨表，但从2000年之后，A股还是一直有叙事主题的，比如2005年之后的“股改”，2008年之后的“4万亿元”，2016年之后的“消费升级”，2018年之后的“新能源革命”和“战略性新兴产业”，等等。其间A股市场上的热门赛道，如白酒、医药、电力设备、新能源汽车等，都和叙事主题有关。至于近10年来涌现的十倍股、百倍股，如贵州茅台、宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、片仔癀、立讯精密、爱尔眼科等，也都是“消费升级”“新能源革命”长期叙事下的佼佼者。

但从2021年之后，因为中国经济一直没有找到明确的增长动力和主线，A股市场也一直没有找到叙事主题。一方面，大国博弈、地缘局势紧张、海外通胀、气候扰动、需求不足等宏观层面的高度不确定性，直接体现为A股市场微观业绩的不确定性。另一方面，市场上仍然有大量资金在观望，随时准备进场。

过去两年，只要有三根阳线明确大涨，在随后的交易日中，90%的中单、小单都会有万亿级别的净流入资金量。

到了2023年，越来越多的人意识到，当下的经济不景气不是一个“可自愈”的病，而是严重的需求不足，要靠宏观政策大力拉动。从资本市场的角度来看，在缺乏关于长期基本面共识的情况下，短中期对政策刺激的渴望取得了前所未有的共识，市场因此进入了一个“等政策”的阶段，资产价格开始随着各种政策的相关叙事起伏不定。

2024年前8个月，A股市场已经有过4次以上比较大的“政策叙事”（表1-1）。

2月—3月，市场叙事主要集中在新任证监会主席的“救市”政策和“两会”相关财政政策上，包括“国家队进场”“多项举措稳股市”“加大财政赤字”，等等。然而，实际情况是，托市举措不多，两会赤字率维持3%。第一次政策叙事被证伪，市场随即陷入震荡之中。

4月末，“房地产放松”成为当时市场最大叙事。围绕房地产政策，流传着各类“小作文”，如“各地政府收购存量商品房”“放开限购”“放开落户”“放开价格限制”等。5月17日相关政策出台，内容未超预期。这波叙事不算证伪，但也被反映在股价中。在短暂上涨之后，股市陷入长达两个月的缓慢下跌。

7月，“三中全会改革”成为叙事核心。作为十年一次、勾画中国未来经济路线的重磅会议，它被寄予了厚望。但公报发

布后，市场发现，尽管其在宏观方向上措辞比较积极，但并没有太多具体执行细节和时间表。叙事进入半衰期，上证综指震荡下行至2900点之下。

8月，“降息”成为市场热点叙事。围绕存量房贷利率和LPR（贷款市场报价利率）下调的讨论不断升温，市场价格也随着讨论晦明晦暗。8月底，降息预期落空，存量房贷利率下调也迟迟不见落地，叙事被基本证伪，上证综指从2800点继续震荡下行，最低下探至2690点。

在“924一揽子政策”发布之前，这4次政策叙事的持续时间都不长，交易机会被压缩在周度范围，短期的平均收益在1.4%~23.4%。随后市场基本在周内完成2.0%~13.8%的回调。而且，前期政策叙事引发的涨幅越大，回调幅度也越显著。

表1-1 2024年A股市场“政策叙事”交易¹

时间	政策叙事	最大涨幅	后续的跌幅
2月	“救市”政策、改革措施、GDP目标、财政赤字率、特别国债等	10.59%	-2.01%
5月	房地产放松政策（保交楼、收储等）	1.36%	-2.07%
7月	改革措施	2.05%	-3.29%
8月	降息	2.88%	-3.75%
9月	政策转向	23.39%	-13.75%

1 数据来源：Wind。

换句话说，A股市场上交易“政策叙事”是一件风险很高的事情。

但很多时候，我们分不清叙事和基本面，也分不清哪些叙事是真，哪些叙事是假。100多年前，古斯塔夫·勒庞在其著作《乌合之众》¹中提到，包含着各种观念、感情、情绪和信念的叙事，在群众中都具有和微生物一样强大的传染力。100多年后的A股市场再次证明，人类会高估“自我信念”的坚定程度，也会低估流行叙事的洗脑力量。

2024年9月30日，我在微信公众号“香帅的金融江湖”上做了个小调研，请用户给“追，还是不追？”这个问题投票。一共3.7万人参与了投票，超过55%的人认为一个月后的大盘会在3600点以上（前一日收盘是3087点）。追涨的用户占比过半，其中，坚决追涨的用户过万。10月末，答案揭晓，大盘落在了3279点，约74%的人都在前期过度乐观了（图1-4）。

为什么交易“政策叙事”赚钱这么难呢？

其一，这些政策叙事引发的交易行情，往往反映的是一致的预期。叙事越流行，预期越一致，价格调整越快。如果不是提前有仓位，一个人很难在一致预期的追涨行情中赚钱。其二，在社交媒体的助力下，政策叙事容易产生资产价格的拱火效应²。

1 [法] 古斯塔夫·勒庞：《乌合之众》，冯克利译，中央编译出版社2005年版。

2 美国纽约大学的佩德森教授提出的概念。

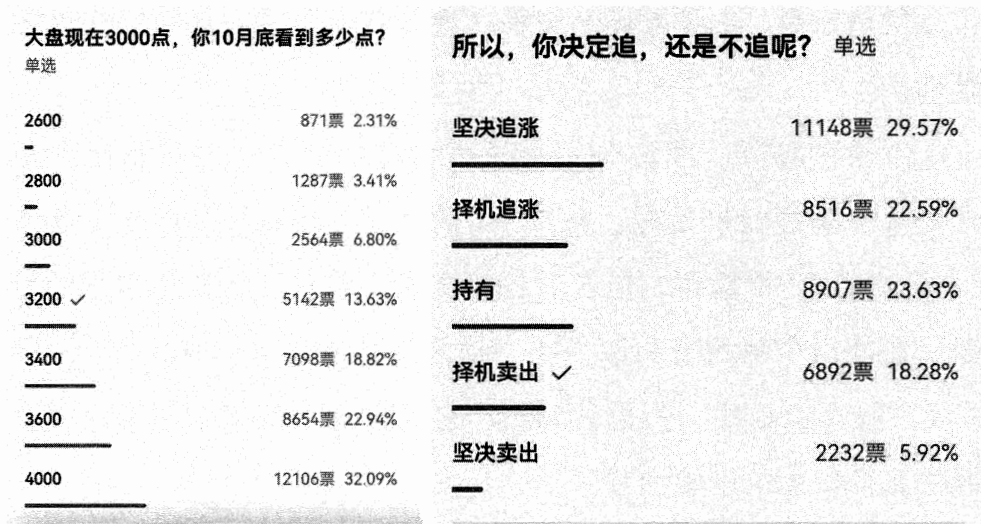


图1-4 “追，还是不追？”投票结果

所谓“拱火效应”，就是指社交媒体会给信息传播煽风点火，让“信息传播—价格变动”形成强反馈：投资者的狂热和非理性被推向极致，资产价格也更快形成泡沫。当然，负反馈也容易让投资者极度悲观，泡沫快速破灭¹。

对投资者来说，这意味着，如果不是早入场、早退出的话，交易“政策叙事”，亏损是大概率事件。

2024年11月2日，正是美国大选紧锣密鼓、特朗普交易如火如荼的时候。当天，巴菲特旗下的伯克希尔·哈撒韦公司发布了最新财报后，很多人追问巴菲特的政治立场和相关持股变化。精明一辈子的老爷子哪里会上这个套，早在10月23日，伯克希

1 Pedersen, L. H. Game on: Social Networks and Markets, *Journal of Financial Economics*, 2022, 146(3), 1097-1119.

尔·哈撒韦公司的官网就发表过一份声明：“巴菲特先生目前没有，将来也不会推荐任何投资产品或支持政治候选人。”¹ 主打三个字——“不参与”。

突然想起很多年前，一位老爷子在酒过三巡后的箴言：“澳门这个地方啊，不怕你坐下去，就怕你站起来。”

黄金与比特币的新叙事

2024年，有两种资产的价格屡创新高，被调侃为“研报标题更新速度跟不上价格创新高的速度”。这两种资产分别是什么？

没错，黄金和比特币。

这一波黄金牛市始于2023年10月。2020年，黄金突破2000美元/盎司的历史高位，随后经历了3年左右的震荡。但从2023年10月新一轮巴以冲突后，黄金价格开始一路上行。截至2024年10月30日，黄金一度站上了2800美元/盎司的高位，在2024年第39次创下新高。与年初相比，黄金价格累计上涨约35%（图1-5）。

1 <https://www.berkshirehathaway.com/webfraud.pdf>, 2024年11月30日访问。

不过和比特币比起来，黄金这点涨幅不算什么。2024年，比特币从年初的3万美元一路飙升到10月的7万美元。11月6日，对加密货币持友好态度的特朗普胜选美国总统后，比特币从7万美元开始直线上涨。11月22日，比特币突破99000美元，与年初相比，涨幅高达136%（图1-6）。

从某种意义上说，黄金和比特币是一个性质的资产：第一，它们都是现行主权信用货币的补充和替代；第二，它们都没有现金流支持，其价值主要基于人们的共同信念，也就是叙事。



图1-5 黄金价格走势

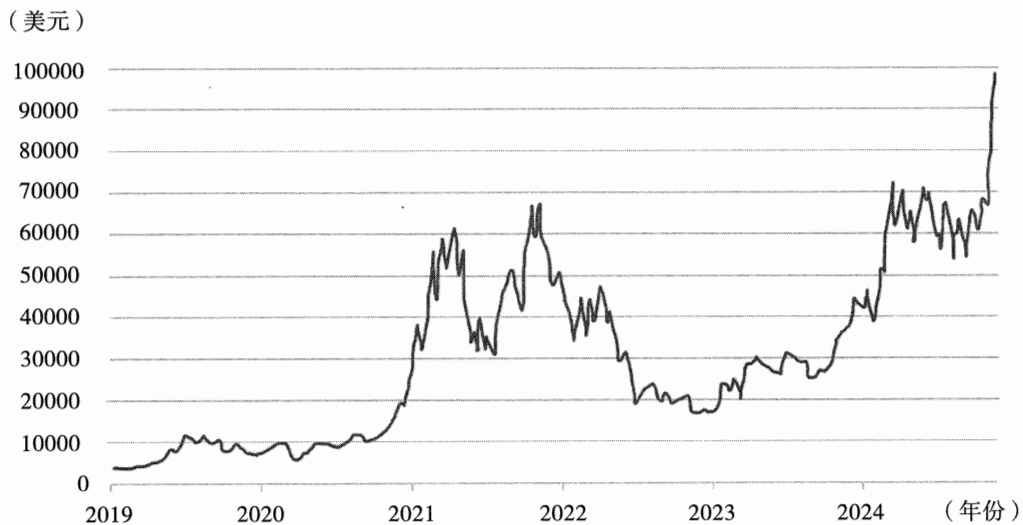


图1-6 比特币价格走势¹

黄金叙事

在过去100年的黄金投资史中，黄金价格的起伏主要源于“抗通胀”和“避险”两个叙事。

第一个是抗通胀。

比如，美联储降息或量化宽松，会引发市场的通胀预期。从历史经验来看，2000年年初的互联网泡沫破裂、2008年的全球金融危机、2021年的“911”，以及2020年的新冠疫情等事件后，美联储通常会大力降息，实施量化宽松政策，黄金价格往往随之上涨。2024年10月底，黄金价格突破2800美元/盎司，

1 数据来源：CoinMarketCap，截至2024年11月21日。

也和通胀预期有关。当时特朗普胜选概率增加，他的政策主张，包括增加关税、财政扩张、收紧移民等，都会拉高通胀，所以市场提前对这种预期做出了反应。

第二个是避险。

每当世界陷入动荡，人们对现行体系产生动摇和怀疑的时候，往往就会想起过往世界的“白月光”。回顾过去，我们会看到，2000年的互联网泡沫破裂、2008年的全球金融危机、2011年的欧债危机、2016年的英国脱欧、2018年的中美贸易摩擦、2022年的俄乌冲突等，每逢出现“乱世”迹象，金价就会迎来上涨。2024年11月初，特朗普团队宣称如果败选将不会认输，引发市场对大选后美国社会发生动荡的担忧。受此影响，黄金价格再次上涨，其本质就是为政治格局的不确定性买单。

但是过去这两年，黄金叙事产生了一些微妙的变化：

从过去两年的黄金买家来看，除了天生热爱黄金的中国和印度散户，以及追涨或者多元配置的机构投资者外，真正的超级买家其实是各国政府。世界黄金协会对各国央行购金意愿的调研显示，29%的央行打算在未来12个月内增加黄金储备，是2018年启动调研以来的最高水平；81%的央行预计未来12个月全球黄金储备将增加；69%的调查参与者预计黄金在全球总储备中的占比会略有或大幅增加。

各国央行购买黄金意愿的上升主要源自“多元配置，分散风险”的需要。

2022年俄乌冲突爆发，美国对俄罗斯进行了金融制裁：近3000亿美元的黄金及外汇储备被冻结，占俄罗斯外汇储备的一半。这个举动在一定程度上伤害了美元作为“世界通用货币”的信用。自此，各国央行都开始考虑减少储备货币中对美元资产的依赖。作为为数不多的独立于美元体系之外的大类资产，黄金就变成了自然选择。

换言之，世界从“全球化”走向“岛链化”，资产配置也开始在“一个世界，两个体系”的逻辑下演进。对黄金需求的上升，就是岛链化政治生态下的新叙事：自2022年俄乌冲突以来，包括中国、印度、土耳其、俄罗斯在内的各国央行的购金需求增加了5倍。和美国对抗比较严重的国家，购买黄金的意愿更强，其中中国和印度央行购金量增长是最多的（表1-2）。

可以看出，这个新叙事目前已经成为中长期黄金价格的基本支撑。在抗通胀和避险之外，黄金价格的涨落，可能会与这个叙事密切相连。

表1-2 世界主要国家黄金储备量变化¹

国别	2021年末（吨）	2024年第二季度（吨）	变化（吨）
俄罗斯	2298.5	2335.85	37.35
土耳其	512.6	584.93	72.33
印度	696	840.76	144.76

1 数据来源：世界黄金协会。

续表

国别	2021 年末（吨）	2024 年第二季度（吨）	变化（吨）
中国	1948.3	2264.32	316.02
美国	8133.5	8133.5	无变化
意大利	2451.8	2451.8	无变化
法国	2436.5	2436.5	无变化
瑞士	1040	1040	无变化
日本	846	846	无变化
荷兰	612.5	612.5	无变化
英国	310.3	310.3	无变化

比特币叙事

虽然顶着“反美元霸权、反主权货币霸权”的货币“革命者”光环出身，但当下比特币已经不再是美元体系的边缘抵抗者，而俨然成为“数字美元霸权体系”的主流座上宾。

想想难免唏嘘，令人感叹不已——“等闲变却故人心，却道故人心易变”¹。

2020年之前，美国监管层对比特币的态度非常负面。美联储主席鲍威尔批评道：“它（加密资产）更像是一种投机资产。”财政部部长耶伦则斥责道：“……它常被用来进行非法融资。这是一种极其低效的交易方式。”

1 引自清代词人纳兰性德的《木兰花·拟古决绝词柬友》。

但这一负面态度在2022年发生了180度的大转弯。鲍威尔表示，“我们不想扼杀加密创新……”耶伦则直接改口：“（加密货币）在许多美国人的投资决策中发挥着重要作用……支付系统的创新可能是一件健康的事情。”

这个转向，意味着美元体系对比特币从“限制”转向“收编”。转向的原因也很简单：

第一，全球岛链化趋势逐渐明朗，“一个世界，两个体系”的态势更加显著。有100多个国家都在减少美元资产，包括中国、印度、俄罗斯、伊朗在内的多个国家纷纷宣布要用美元以外的货币进行国际结算，美元有被削弱的风险。

第二，包括比特币、以太坊在内的数字加密货币领域逐渐成熟。比如，越来越多的企业和金融机构开始投资加密货币；在加密货币结算的交易中，非法交易从超过50%下降到20%，而且还在持续下降。美国政府逐渐意识到，“货币数字化”和“数字货币”将会成为未来社会价值交换的重要载体。与其堵，不如疏，将现行的数字加密货币体系的秩序、规则拿来为我所用，构建“数字美元体系”。这么一来，作为“数字黄金”的比特币反而可能会成为“非美元体系”黄金的对手方。

2022年，美国开始快速推进加密货币方面的立法，仅国会就提出了50多项与加密货币相关的法案。除了国会，白宫、美联储、商务部、财政部等美国几乎所有的政府机构都纷纷开始进行数字资产相关研究，发布相关行动指南。2024年，美国更是按下

了加速键。野蛮生长了10年的数字加密生态逐渐被纳入美国金融监管体系，美元信用也在数字世界里进行了外延扩张。比如，2024年1月10日，美国证券交易委员会首次批准了比特币现货ETF。此举为金融机构投资者配置加密资产铺平了道路。2024年7月23日，美国证券交易委员会首次批准了首个以太坊现货ETF。

在“收编”的叙事下，美国金融市场对加密资产的定位，已经不再是“异形”，而是“数字美元体系”中的一部分，即数字风险资产，一种全新的大类资产。对于这种新资产，美国主流金融机构表现出了谨慎的热情：根据投资公司River的统计数据，在全美前25家对冲基金中，有60%持有比特币ETF，并且仍在继续增持。2024年11月11日，贝莱德公司（BlackRock）的比特币ETF现货交易单日交易量创纪录地达到45亿美元，是同期A股科创ETF日均交易额的4倍。截至2024年11月中旬，全球比特币ETF共持有超过120万枚比特币，占总供应量的5.7%，其中美国比特币ETF占比约89%¹。一切似乎都在为“美国期货之父”利奥·梅拉梅德在2021年所说的话做注脚。他认为，占领这种新大类资产的话语权，是美国在“货币互联网竞赛”中取得领导权的关键。

2024年11月，特朗普胜选让这场“收编”叙事进入了狂欢状态。

1 数据来源：Trader T。

在竞选阶段，特朗普就以“加密货币总统”的形象来赢得更多支持。2024年5月，特朗普竞选团队开始接受加密货币捐款。7月，特朗普公开承诺要支持加密货币产业，使美国成为这个星球的加密货币中心和比特币超级大国；提出建立美国政府的比特币储备，成立加密货币顾问委员会，并计划由一名支持加密货币的官员取代一向对加密资产态度偏谨慎的现任美国证券交易委员会主席加里·根斯勒。看起来，比特币的“主流之路”已经在望。

回想一下，特朗普对加密货币如此亲昵的姿态也始于2022年，那是他和新兴科技资本逐渐结盟的开始。作为这股力量的带头大哥，马斯克算得上本届“特朗普王朝”的最大功臣，即将领导拟成立的“政府效率部”，对现行的美国政府部门进行大刀阔斧的改革。对于政府效率部这个机构，我总觉得有种似曾相识的感觉，后来突然意识到，它很有20世纪80年代中国改革开放初期“国家经济体制改革委员会”的影子——不是先从内部改造旧城，而是建设一个新城，逐渐以增量取代存量，完成改革的目标。如果按照这个思路去理解，马斯克和政府效率部的目标，绝不仅仅是缩减当前联邦政府的开支，而是一个更远大的、与数字智能社会相关的政治主张。

再说一个题外的小数据：“马部长”旗下的特斯拉目前持有9720枚比特币，价值约9.3亿美元，是美国第四大企业持有者，而且，从2022年三季度以来就没有再出售过。

从资本市场到商业世界：你需要一个好叙事

和资本市场相比，商业世界一直对“叙事”的感知更强，理解也更正面。

比如，“品牌”本质上就是叙事：戴比尔斯（De Beers）的叙事是“钻石恒久远，一颗永流传”。路易威登（LV）的叙事则和那艘著名的泰坦尼克号游轮有关，据说当年泰坦尼克号沉船后，LV硬箱因为良好的气密性浮在水面上，成为一部分人的救生筏。至于香奈儿（CHANEL），其创始人本身就是关于“爱、自由和女性解放”的传奇故事代表。

但是，就像前文我们提到的，任何流行叙事都脱离不了时代——路易威登叙事的背景是工业化早期，供给相对稀缺，品质意味着身份；香奈儿声名鹊起的20世纪20年代，则正是经济发展需要劳动力、女性主义登上历史舞台的开始。

所以，回到当前，在2024年的中国社会背景下，有横跨资本市场和商业世界的成功流行叙事吗？

聪明的你可能猜出了答案：雷军和他的小米叙事。

2024年10月29日，小米召开了主题为“新起点”的新品发

布会。就在发布会的前一天，小米SU7 Ultra 原型车在全世界公认最难的赛车赛道——德国纽伯格林北环（纽北）赛道——创下了6分46秒874的成绩，超过保时捷，成为纽北史上最快速度的四门车。发布会第180分钟，穿着深色格子西装、脸上带着万年不变憨笑的雷军开始以理工男“数据狂”的方式讲述小米SU7 Ultra “在最难赛道超过保时捷”的故事——“超级三电机系统，1548PS 超强马力，零百加速1.98s，设计最高时速350km/h，车顶、方向盘等17处碳纤维共3.74m²，下压力为285kg，与200万元~300万元级别量产超级跑车齐肩”。一场4小时的发布会，全网曝光次数过亿，后续切片内容传播量在10亿级别，其热度让大洋彼岸的黄仁勋的“科技春晚”（GTC开发者大会）相形见绌。发布会之后，“小米SU7 Ultra”词条在社交平台热搜霸榜18个小时。预订开启10分钟内，售价81.49万元一台的小米SU7 Ultra 预订就达到了3680台，预计营收近30亿元。

雷军本人也持续活跃在社交媒体上。发布会第二天，针对用户对于80多万元“高价”的质疑，雷军在微博上回应道，“BBA（奔驰、宝马、奥迪）确实有很多值得我们国内厂商学习，但大家也不要迷信BBA，国产品牌正在全面崛起”。“电动车”“超跑”“国产品牌”，真的是每个关键词都精准地切到了时代脉搏。

整个11月，港股恒生指数在20000点左右横盘震荡，但价值6000亿港元的小米却逆势上扬，从22港元一路上行至28港

元左右。花旗、中金、海通等多家港股机构随即发表了长篇研报，将小米集团的目标股价上调到30~33港元不等。同时，A股市场上，小米汽车相关个股也逆市上行，11月区间涨幅平均约4.4%，市值增加超千亿元（表1-3）。

表1-3 小米汽车产业链重点个股表现¹

证券简称	上市年份	所属行业	2024年11月末 总市值（亿元）	2024年11月 区间表现
富奥股份	1993年	汽车	92.3	3.2%
万向钱潮	1994年	汽车	214.1	15.7%
威孚高科	1998年	汽车	169.5	0.2%
模塑科技	1997年	汽车	68.4	11.9%
银轮股份	2007年	汽车	148.8	-8.6%
奥特佳	2008年	汽车	101.3	9.3%
祥鑫科技	2019年	汽车	61.0	3.3%
汇川技术	2010年	电力设备 及新能源	1623.4	4.4%
鹏翎股份	2014年	汽车	38.6	0.6%
航天智造	2015年	基础化工	146.5	-1.3%
电工合金	2017年	有色金属	40.0	-6.2%
宁德时代	2018年	电力设备 及新能源	11503.6	0.9%
商络电子	2021年	电子	86.7	12.1%

1 数据来源：Wind。

续表

证券简称	上市年份	所属行业	2024年11月末 总市值（亿元）	2024年11月 区间表现
津荣天宇	2021年	机械	27.0	-1.1%
德迈仕	2021年	汽车	24.4	0.8%
海泰科	2021年	汽车	19.9	6.8%
雅创电子	2021年	电子	45.0	-8.4%
光庭信息	2021年	计算机	45.5	-3.1%
北汽蓝谷	1996年	汽车	509.4	19.0%
华域汽车	1996年	汽车	533.4	5.5%
一汽富维	1996年	汽车	70.1	4.8%
凯众股份	2017年	汽车	30.3	13.6%
豪森智能	2020年	机械	28.2	15.5%

自己名利双收，还福荫友商，小米汽车算得上2024年最成功的商业叙事。小米的成功和企业产品卡点时代风口密切相关，比如新能源车、国产品牌、选择K型分化（高价产品），等等。但千万别忘了，“超级传播者”雷军才是小米叙事的灵魂。

2024年的市场有一个现象，就是想做IP的老板不计其数，但真正做成了IP，也就是替企业创造了增加值的，却寥寥可数。俞敏洪算一个，但这个IP建立在新东方的悲情故事，以及俞敏洪个人承受了巨大的网络暴力基础上。

想来想去，真正轻松“破圈”，完成与时代同频的人设蜕变的，好像只有雷军一个人。现在雷军全网粉丝数量接近7000万，

任何一条动态都会引来数万评论，一发生稍微重大的事件就直奔热搜。而且他基本没有负面评价，让一众互联网公司的公关部羡慕到“心塞”。

为什么是雷军呢？

看着雷军英俊得很朴实的外形，“霸总”得很接地气的人生，我隐约地感知到了原因，但又模模糊糊说不清楚。直到看到梁宁谈到她的新书《真需求》¹时说，“雷军的固定人物分类从原来的成功企业家到今天的一个新形象——国民的电子大佬朋友”。我是早上喝咖啡时看到这句话的，当时手一抖，翻回去反复看了好几遍，忍不住拍案叫绝。

重复一遍，雷军的人设变化是从“成功企业家”到“国民的电子大佬朋友”。

直到2021年，雷军的画像还是典型的“互联网精英+成功企业家”。2014年到2021年，可以说是中国互联网企业的高光时刻，也是一个充满财富野心和梦想的时期。在这一时期，中国社会最大的流行叙事是“创业”，“成功企业家”则是最能激发认同的人设，比如“马爸爸”就是这个叙事和人设最极致的表达。

接下来，2020年的新冠疫情成为一个拐点，但真正的分水岭是2021年的互联网行业整顿。之后几年，每年都有新的重大变化。到了2024年，整个社会叙事的主题和方式都变了。

1 梁宁：《真需求》，新星出版社2024年版。

都说人类是环境和经历的产物，一个人身处的世界决定了他会有什么样的世界观。想想看，2024年，中国年轻世代面临的是什么样的世界呢？

一个需求低迷但供给丰裕的社会，基本生活不愁但缺乏上升突破的机会；而地缘政治和技术变革让“未来”更加充满不确定性。这种感觉，大概有点像1300年前的李白——“停杯投箸不能食，拔剑四顾心茫然。欲渡黄河冰塞川，将登太行雪满山”¹。

这意味着，从价值观和社会情绪的角度，野心勃勃的创富故事很难再激起最广泛的认同，“安全、治愈、松弛、陪伴”才是最底层、最普遍的需求，这也是为什么“情绪价值”“小确幸”“体验”开始成为商业世界的流行叙事。但另一方面，强者崇拜是人类的动物本能，人群仍然需要偶像，只不过这个“偶像”要走下神龛，从泥塑金身回到凡胎肉身。

除此之外，从技术变迁和传播方式的角度，这个时代中国社会的流行叙事还必须适应社交媒体，而适应社交媒体，就意味着要关己、要大众化、要有娱乐感。

“超级强者大佬”和“国民大众娱乐化”，本来不是兼容的赛道。但是，还记得那段著名的“Are you OK? Hello. Thank you. Thank you very much”吗？2015年的雷军应该没想到，这段夹着湖北味和印度味的魔性洗脑英语，会成为2024年自己的

1 引自唐代诗人李白的《行路难·其一》。

全新人设的名片，这个人设叫作“国民的电子大佬朋友”。

稍微关注一下社交媒体，我们会发现，比起雷总的商业成就，粉丝们更关心雷总作为一个“千亿大佬”的个体感受和生存状态，比如，雷总早餐吃油条了？雷总骑自行车上班了？哇塞，这是我跟总裁同款的一天。在网上一搜，“雷总同款冲锋衣”“雷总同款辣酱”“雷总同款小白鞋”比比皆是。换句话说，粉丝已经完成了将雷军的故事投射到自己身上的过程。雷军不再是“教主”，而变成了一个“关己”的对象。而“关己”，是叙事流行的第一要素。

“国民——普适性”“电子——虚拟世界”“大佬——强者崇拜”“朋友——社交关系”，在一个虚拟和现实越来越融合的时代，雷军实现了“国民—大佬—朋友”的不可能三角。这种不可能三角，本身就包含着一个好故事的精髓，正如好莱坞“编剧教父”罗伯特·麦基所说，“冲突颠覆生活”。

英国伯明翰大学应用语言学教授鲁思·佩奇认为，社交媒体互动的货币化和注意力经济的发展，意味着叙事被用于创建自我品牌服务。好的讲述者，可以利用故事增强他们与受众之间的相关性，影响消费者的生活和决策。¹雷军的小米叙事，于东来的胖东来叙事，马斯克的特斯拉叙事，似乎都在以不同的方式提醒我们，2024年是一个新的叙事的时代。

1 https://www.cssn.cn/skwxsdt/gjhy/202407/t20240705_5763028.shtml, 2024年11月30日访问。

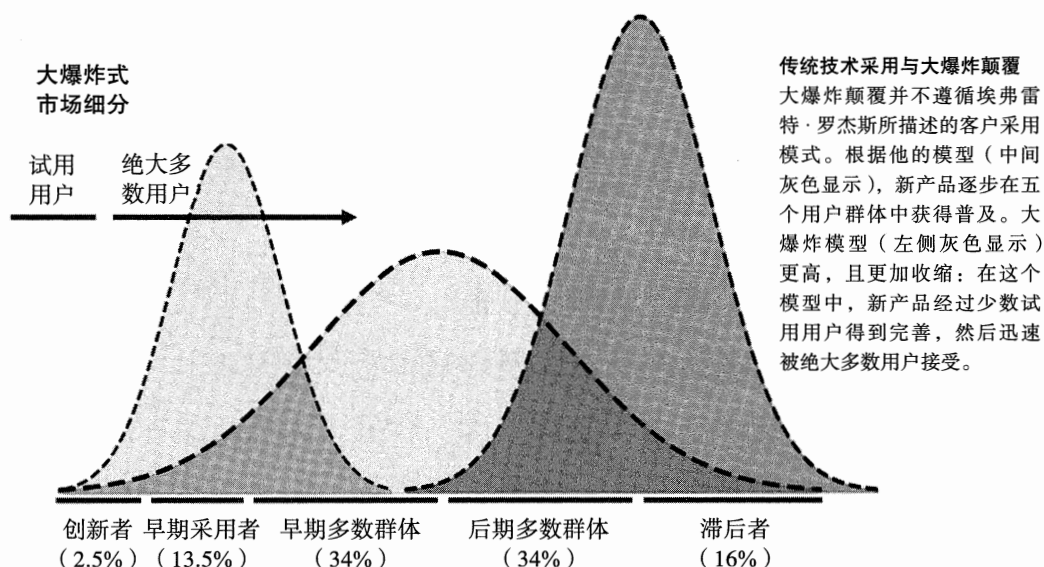


图1-7 传统 vs 新时代的创新产品扩散曲线对比

如图1-7左侧的灰色钟形所示，互联网时代颠覆性的技术和产品，会在极短的早期后快速地向市场渗透，赢得巨大市场，然后快速进入衰落期，形成一个峰状的钟形生命周期。也就是说，一个峰状钟形生命周期的产品，能在更短时间内占领更大市场，当然，走向衰落的时间也相应地大大缩短。

技术让信息传播速度更快，触达人群更广，产品迭代更快，占领心智的时间更短。2013年移动互联网和社交媒体兴起之后，这个逻辑开始被无限加强。一件衣服、一杯奶茶、一部手机、一个视频，或者一个人、一座城——如果我们将这些都视为产品的话，那么当下，所有产品的生命周期都被压缩到了极短，而它们触达的市场却变得极宽。

这是我们在《钱从哪里来5：微利社会》第二章所讨论的问题。2024年，顺着这个逻辑，我们会看见，一个好叙事，也许会改变这个钟形产品生命周期波峰的高度，同时改变生命周期持续的时间。

但什么是好叙事？什么是坏叙事？什么是信息？什么是噪音？我们是叙事的主人，还是叙事的奴隶？我们有十万个为什么，却都没有确定的答案。我只知道，叙事、人类行为和技术在产生一些奇妙的化学反应，这种力量庞大，但也不可知。也许，就像《双城记》¹里那段著名的开篇语所描述的：

“那是最好的时代，那是最坏的时代；那是智慧的年头，那是愚昧的年头；

“那是信仰的时期，那是怀疑的时期；那是光明的季节，那是黑暗的季节；

“那是希望的春天，那是失望的冬天；我们全都在直奔天堂，我们全都在直奔相反的方向。”

1 [英] 查尔斯·狄更斯：《双城记》，孙法理译，译林出版社2012年版。

第二章

种草经济

2024年，中国消费极其低迷，“消费降级”是从宏观数据到微观体感都显而易见的结论。但是，任何一枚硬币都有两面，中国消费市场也不例外。

小红书的同学给我讲了一个故事。2024年，山东一个叫“盒界生鲜”的连锁店来找小红书做大数据分析，过程中发现了一个奇怪的现象，用户关注最多的词语是“牛板腱”，搜索的具体问题包括牛板腱是牛的哪个部位，口感怎么样，怎么做好吃，有什么营养价值……根据这条线索，小红书和盒界生鲜一起有针对性地推送关于牛板腱的笔记，仅用一个月就把盒界牛板腱做成了小红书站内的热销单品。

虽然知道自家用户很“小资”，但这件事十分出乎小红书意料——没想到中国消费者关心的居然已经不是牛肉多少钱一斤、产地是哪里，而是不同部位的牛肉口感怎么样、蛋白质和脂肪含量有多少。在通常的认知里，这么专业的问题，只有钟情于

牛排的“老饕”或者上海“老克勒”¹才会关注。

我听到这个故事的第一反应也是：“现在中国消费者已经进化到这个程度了？”后来稍微留神一点，发现类似的场景其实很多，比如，原本被视为“高端食材”的三文鱼，现在是四五线城市超市的日常生鲜；原本被认为是“极限运动”的马拉松走入寻常百姓家，四川成都的普通工薪族甚至会“打飞的”去广州跑马拉松；原本只是小众赛道的香氛、香水等“小确幸”产品异军突起，近一年，天猫线香销售额暴涨近40倍，香氛个护产品则成为增速最快的品类。还有一件事也挺触动我的。前一阵子我家修阳台，来了一个60岁左右的油漆工，河南农村的，看到我儿子玩的架子鼓，跟我聊天说，他孙女6岁，也在老家学架子鼓——他摸了摸鼓，内行地说，就是这个牌子，他们是在“闲鱼”二手市场淘的，不贵，还挺新的。

这些场景都让我对“消费降级”有着复杂的感受。思考了很长时间后，我终于给了自己一个答案——当下的中国消费市场这枚硬币有两面：一面是过去几年收入下降、房产缩水导致消费欲望下降，消费行为更理性节制；另一面是消费的审美需求、品质需求、个性化需求都在增加，消费理念在升级。

1 指20世纪30年代上海的白领阶层。

种草是新的增长曲线

“消费理念升级”这个结论，让我对近两年流行的“种草”有了一个理解的框架。

这两年，似乎做什么事都是“种草”：去哈尔滨旅游打卡是种草，买辆公路车是种草，喝杯霸王茶姬也是种草。前一阵子在一个有很多经济学家的饭局上，一群中年男士居然也在说“种草”：一个朋友说被小红书的某个旅游博主种草了，带老婆和孩子去了一趟成都，还挺不错的；另一个朋友说被一个红酒博主种了草，去买了一箱号称“智利酒王”的“活灵魂2018”。恰好饭桌上大家喝的就是他带的酒，一圈人纷纷举杯，闭目品了半天，都表示，“嗯，性价比不错”。我属于对红酒一无所知的类型，但看着大家都表示性价比不错，便也跟风掏出手机，给老爸买了一箱，然后自然地说，“又被种草了”。

你意识到了吗？被“种草”的需求，都不是所谓的“刚需”。当没有“刚需”的时候，消费的欲望就需要被激发——“种”，就是撒下种子，去培育和刺激；“草”，就是欲望。

“种草”，通俗来说，就是向别人推荐产品，最开始是小红

书社区内的一种文化。2017年，范冰冰推荐自己用的娇兰熬夜霜，给无数女生种了草，产品一时卖到脱销。2018年，完美日记通过密集种草，迅速崛起。从此，“种草”成为一些新锐品牌和商家的关键营销策略。和传统的“刷屏”营销不太一样，这种以真实体感为主、带有“攻略”性质的内容营销，更注重对用户心智的影响，很有一种“种下一颗种子静待发芽”的感觉。

所以，在消费主义的语境下，“种草”就是激发消费的欲望。

一个从匮乏时代过来的人，很难理解“消费欲望要被激发”这件事，但对于在丰裕社会长大的人来说，其实生活中几乎很少有“非买不可”的物品——随着社会从匮乏到丰裕甚至过剩，社会的消费观会发生方向性变化。

比如，“二战”后的20年黄金发展期之后，欧美国家在20世纪60年代进入丰裕社会，也就是生产制造能力远高于人类社会基本生产需求的社会。而一旦基本物质不再匮乏，需求就很难被实用性、功能性所驱动，而是会被够美、够特立独行、够充分表达自我等非物质的感受所驱动。这种消费价值观上的变化，被称为从“物质主义价值观”到“后物质主义价值观”¹的变化，也对应着马斯洛需求理论中从“吃饱穿暖”到“尊重，自我实现”这种需求升级的变化²。

1 由美国政治学家、社会学家罗纳德·英格尔哈特于20世纪70年代在他的著作《静悄悄的革命》中提出，指个体在满足基本生活所需之后，会将需求转移到社交、亲密关系、自我成就等非物质的东西上。

2 关于中国社会消费价值观变化的具体内容，在《钱从哪里来5：微利社会》第一章有详细讨论。

今天的中国，人均GDP早已跨过1万美元这个门槛，约43%的成人年收入水平超过了1万美元的全球“中等收入标准”。截至2023年，中国有超过56%的人口出生于1980年之后，“90后”和“00后”逐渐成为消费品市场的主力。¹换句话说，中国进入了一个相对丰裕的时代，消费市场已经逐渐被更推崇“后物质主义价值观”的人群所主导。

“丰裕社会”“后物质主义价值观”，这些词虽然听上去很抽象，但对于商家来说，却是实实在在的需求变化，供给侧也必须进行一次彻底的结构转型。比如，物质化需求大多是具象的，商家满足需求即可。而非物质化需求则是抽象概念，需要在具体的场景里被激发。除此之外，丰裕社会中的“刚需”越来越少，商家首先要做的是激发需求。

激发需求是“种草经济”的一个重要特征，也是企业最重要的增长动力之一。

举个例子。我身边有一位60岁的退休女老师，旅游订的酒店套餐里赠送了一项“旅拍”服务，她就去体验了一下。化妆，拍照，精修，最后发朋友圈，一套组合拳打下来，大姐彻底沦陷，还给自己身边的老姐妹们成功“种草”了。之后姐妹团再出去玩，几乎次次都要旅拍。大姐之前压根不知道什么叫“旅拍”，更不会想到自己有旅拍的需求。但她有什么需求？爱美，

1 数据来源：WID、联合国人口司。

自我认同，获得关注——在这个故事里，这些抽象的需求就被激发出来，落地成了消费。

那么，什么是“消费”呢？

对于商家来说，消费是一次“交易”，但对于个人来说，消费其实往往是某个生活场景里的一连串事件。比如旅行就是一连串的事件和动作：订票，出行，住宿，体验……在这个过程中，个人对机票、酒店之外的需求可能远远超过这两个所谓的“刚需”，但这些需求需要被商家激发出来。

怎么激发呢？其中一条路径是建立长期的强关系，从提供商品到提供服务。

企业微信和携程曾经有过一个案例：用户在携程平台订了春节去日本北海道的酒店和机票，平台就会询问用户是否要加入社群——类似于“春节档北海道群”这样的企业微信群，群里都是同一时间去同一地点旅游的人。平台在每个群里都配了一位特别熟悉当地情况的向导，他会在群里及时回答所有人的提问，还会在用户出发前推送出行物品清单、天气情况、旅行攻略等。用户在出行期间的突发需求，向导也可以随时提供帮助，比如有人发现家里老人的轮椅有点大，车装不下，需要临时找商务车；或者小孩突然生病要买药，去诊所看病……这些都是非常具体入微的生活场景和琐碎的需求，但对于商家来说，都是“生意机会”。而且，群里的人有共同的目的地，自然会聊起来，聊天的过程中，餐饮、娱乐、购物等各种需求也就被“激

发”出来了。

据携程统计，进入这种微信服务群的用户，其订单转化率是未进群用户的两倍。而且他们对平台的信任度也会变得更高，当未来有一些更复杂的出行需求时，如公司团建、家庭出游、帮父母报老年团等，他们更容易回到平台进行“复购”。

除此之外，在细分的品类和单品上突破，提供功能之外的感受是另一条路径。投资人李丰说，现在的商品，绝大部分都没有不可替代的功能。商业观察家蔡钰在《情绪价值》¹这本书中，也讨论了感受在消费决策中的重要意义。

在这个维度上，小红书有很多案例。比如一个叫作“脑洞范卷尺充电宝”的产品，就是针对一个非常特定的小场景——极简出行——设计的。在露营、City Walk（城市漫步）的时候，给手机充电这件事其实有不少烦人的小细节，比如背双肩包登山的时候，手里拿个充电宝很麻烦，尤其是充电线太短的充电宝，跟手机贴在一起十分笨重。“卷尺充电宝”的创始人大开脑洞，做了一个带挂钩的、可以挂在包上或者别在裤腰上，而且充电线可以伸缩的穿戴式充电宝，再配上亮眼的绿色，相当刺激多巴胺。但这款充电宝的价格也不低，200元左右一个，比普通充电宝要贵2~3倍。如果说基础功能，这款充电宝和其他品牌区别不大，但好用、好玩、好看、新鲜构成了溢价的要素。

1 蔡钰：《情绪价值》，新星出版社2024年版。

再仔细想想，近两年被激发的消费需求中，强体验、强感受的其实占了绝大部分：去补牙，了解到还需要洗牙、美白、正畸；做美容，发现还有水光针、皮秒这种“更高效”的轻医美方案；去洗车，发现车的保养其实还长路漫漫；露一次营，成了户外发烧友，各种装备不断升级……还有很多人逛个街，买了一大堆本来没想拥有，但“心头微微一动”的商品，比如唤起童年记忆的名创优品“大大铅笔”，带来身心愉悦的香氛沐浴油，让人重拾童真的Jellycat（玩具品牌）玩偶，等等。

这和20年前的中国消费市场已经有了天壤之别。

从2020年到2022年，市场的消费降级和K型分化逐渐成为共识。但就像本章开头说的，消费降级的同时伴随着消费理念的升级，今天的K型分化也不仅是单纯的消费分化，而是在社会和个人层面同时表现出分化。而且你还会发现，K型分化同时出现在一个人身上。

我有一个学生，她的老公从事房地产行业，近两年收入大幅下降。为了省钱，他们不仅卖掉了家里的车，甚至差点把房子也卖了。本来我以为他们夫妻俩可能温饱都成问题了，却发现她给自己和老公一人买了一副价格几万元的滑雪板，打消了我之前的担忧。我突然意识到，这正体现了当下年轻人的后物质主义消费价值观——他们可以花半个小时捣鼓购物App（应用程序），左削右砍，精打细算，就为了优惠5元、10元，但是面对几千元的演唱会门票或者其他心头好，却毫不犹豫地挥手买

单，眼皮都不眨一下。

这正是“小头大身子”的K型分化现象。所以，不要忽略那些月收入只有三四千元的用户，虽然他们的收入在身处大城市的人看来并不算高，但是他们同样有对美好生活的需求。我将这种需求称为“悦己型内求”需求，这种需求在未来的发展潜力是很大的。

从收入层面看，中国已经有29个城市、共2.3亿人口的人均GDP超过2万美元¹，这部分人往往有着日本、韩国同一收入水平的消费理念，追求有审美调性的生活。此外，还有数亿生活在低线城市、收入稍低但消费理念并不低的年轻世代，他们也愿意围观和欣赏美好生活——身不能至，心向往之。

只要心向往之，就会有潜在的需求被激发。

近两年，消费行业的日子过得垂头丧气，原来一把种子撒下去就能满眼新绿，现在吭哧吭哧忙活半天也不见动静，似乎这草已经种不下去了。然而，从2023年到2024年，我反而越来越觉得，对于民营企业，尤其是中小型民营企业来说，消费市场可能就是当下最佳的机会。因为中国拥有足够强大的供应链体系和庞大的市场规模，进入门槛相对低，投资回报周期也相对短。

核心问题在于，过去几年市场总量的严重萎缩，“消费降

1 数据来源：Wind。

级”成为主流叙事，掩盖了消费理念升级带来的结构性变化。而很多人的预期仍然停留在旧的消费结构中，未能捕捉到消费市场正在发生的转型。

如果我们相信“他山之石，可以攻玉”的话，日本的经验也许能带来一些启发。

20世纪90年代，日本经济在经历高速增长后逐渐触顶，随后便进入了长时间的经济停滞期。然而，却有不少日本高端小众品牌在这一时期崛起，并迅速在全球市场中占据一席之地。比如约5000元一件滑雪服的GOLDWIN（高得运），约1000元一双跑鞋的ASICS（亚瑟士），上万元一根钓竿的SHIMANO（禧玛诺），等等。从1995年至2023年，尽管日本股市几乎零涨幅，但这些高附加值品牌的市场价值却增长了10倍以上。

拥有如此充沛的产能、如此完备的产业链，以及体量庞大的追求美好生活方式的“品质人群”，再加上更为广阔的全球市场，我相信，未来10年、20年，全球消费市场上必然会有一大批属于中国的GOLDWIN、ASICS、SHIMANO涌现。

关键在于企业要记住，支撑未来产品和品牌的，不仅是功能的满足，而且是复杂深刻的情感共鸣，是价值认同，是人们对美好生活的向往、追求和认同。在普通人平凡的生活细节里，找到向往，激发需求，是万千中国企业和企业家还可以做，也有能力做好的事情。

种草与信任：营销范式的转变

正因为需求要被激发，激发的方式就很重要。

历史学家尼尔·弗格森说过，之前的社会是高塔型的，影响力是自上而下覆盖。而过去几十年的互联网技术，是“现代的公共广场”，在这个无边无际的广场上，你可以轻而易举地找到自己的同类，影响力越来越倾向于以“网状结构”进行渗透。

这件事反映在营销上，就是“现代营销学之父”科特勒所说的H2H（human to human，“人传人”）营销——随着权威被解构，人们越来越愿意相信“自己的同类”的口碑相传，而不是权威的背书认证。

比如，现在没有哪个准妈妈会轻易相信任何专家的建议和背书，一定是从怀孕开始就不停地做攻略，而且一定会寻找气味相投的人群。我当年买婴儿车时，就是因为社交媒体上发现了一群很时尚的职业妈妈晒单，说有一款婴儿车轻便漂亮——评价很真实，说“最好家里还有其他婴儿车，可以买这款出差用”，于是下单了同款婴儿车。身边还有准妈妈生产的定点医院是海淀区妇幼保健院，在小红书上找到了这家医院的“准海淀

妈妈”群，很快就跟这个群体打成一片，因为大家面临的生活场景类似，推荐的好物也高度匹配。这种“草”甚至不需要种，就像雨后新芽，很容易长得漫山遍野。

再回头想想，其实交易的本质就是信任。只不过在不同的时代，构建信任的方式不同而已。农业社会物物交换，要通过邻里街坊的口碑相传来构建信任。到了工业时代，商品大规模生产和销售，口碑相传的效率太低，品牌开始通过大型百货商场，通过铺天盖地的广告宣传来提高认知度，构建信任。

《制造消费者》¹这本书里提到，品牌的首要功能就是给消费者安全感，让消费者感到产品不是来自无名的陌生公司，而是某个有温度的“家庭”。这也是为什么在决策过程中，用户更愿意相信其他消费者的真实分享，因为相似的需求、熟悉的生活场景下传递出的信息更能让用户产生安全感。

今天，随着数字平台的渗透及数字工具的大规模使用，一个庞大到可以突破地域和时间限制的线上社区逐渐形成，这使最古老的“社区口碑相传”变得极其高效和精准。品牌通过社区口碑相传，可以更好地营造温暖感、安全感。

从这个意义上说，种草，本质上就是回到最古老的交易形态，只是用了现代化的技术和手段，去实现最古老也最根本的信任构建方式。

1 [法] 安东尼·加卢佐：《制造消费者》，马雅译，广东人民出版社2022年版。

近几年，所有平台都希望给用户“种草”，但由于平台属性和价值观的不同，各平台“种草”的内涵和外延存在一些差异。

淘宝和抖音属于“达人种草”模式，就是利用粉丝对KOL（Key Opinion Leader，关键意见领袖）的信任关系进行营销。但由于平台属性的不同，两者种草的路径和目的很不一样：淘宝是传统电商平台，“种草”的目的是承接流量、完成交易，所以淘宝倾向于通过全域投放来完成达人种草，扩大产品的曝光度，强化用户信任。抖音是算法驱动的内容平台，电商业务根植于内容之上，更注重通过精准匹配，实现高效的“种草—收割”。从这个意义上说，不论是淘宝还是抖音，“种草”更多的是一种实现交易的手段。

Bilibili（哔哩哔哩）和知乎则属于“知识种草”模式，以分享测评或者使用报告为主，这一点与小红书的“种草”逻辑区别不大。但这两个平台的用户心态比较微妙，对显而易见的营销抱有一种微妙的抵触情绪，所以它们的“种草”处于一个相对前端的位置，对于一些小众新兴产品的推广，这些平台会更容易占领用户心智。

微博具备一定的社区属性，但用户黏性相对较弱，其优势在于容易制造话题，所以微博的“种草”更像一个大型广告牌和广场喇叭，通过热点事件、热门话题等，吸引用户注意力。

快手的商业逻辑与抖音比较相似，同属于内容电商，可以在站内高效完成“种草—收割”的全过程。但快手有两个鲜明

的特征：其一，“达人”和粉丝之间的追随感比较强，社区属性更浓；其二，快手的用户更偏向下沉市场，以北方的男性为主，所以“种草”中的感性成分更多，用户对于高溢价品牌的长期认知可能会受到限制。

如果“种草”的本质是口碑相传，是一种信任构建的方式，那么线上的“社区”“社群”就是当下“种草”最理想的土壤。就像“离离原上草”，越是真实社区和自然表达，“草”的生命力就越强。从这个意义上看，小红书和微信的生态更接近“种草”的本质。

小红书属于“原生种草社区”，这和它的UGC（user-generated contents，普通用户生成内容）平台性质是一致的。现在，主流平台大部分都越来越趋向于PUGC（professional user-generated content，专业用户生成内容）。PUGC的特征之一是流量中心化，平台基本是单列信息流，由平台决定推送什么给用户，所以强者恒强，热度高的内容更容易获得流量。但小红书始终是双列信息流，用户可以自己决定点击和阅读什么内容——这样当然会牺牲一些流量分发的效率，但由个体偏好和兴趣驱动的“自主社区”的氛围会更浓。与UGC文化相应，小红书并不是一个典型的短视频平台，反而更像一个线上的即时生活百科社区。形态各异的长短视频、图文、音频，只是社区居民的某种表达方式。

和短视频平台以消磨时间为主的强娱乐属性不同，小红书

的工具属性更突出。一些用户很少无意识地在小红书里流连，而是有目的地搜索内容，尤其是和生活场景相关的实用信息。现在流行的一句话“遇事不决小红书”，就反映了用户在很大程度上将小红书当作搜索引擎使用，甚至表现出主动“被种草”的倾向。其实，“种草”就是最早出现在小红书社区的一种文化。完美日记、花西子等新国货美妆品牌的爆火，一定程度上便得益于其小红书上成功的“种草”营销。在很长一段时间里，“小红书种草，知乎背书，抖音中腰部主播直播”被视为新消费品牌打造爆款的“三板斧”。

但是，在小红书“种草”之后，流量往往会渗漏到其他交易平台，这使得小红书存在一个显著的弱点：尽管“种草”极其高效精准，平台的商业化却差强人意。2023年以来，小红书在“种草”的商业化上花了很多心力，总结出了两个和“社区/生活方式”强相关的新营销特征。

第一个特征是营销的购买场景前置。

举个例子。因为是自发的社区内容（比如生活体验、制作攻略、表达感受、评价和高频互动），所以小红书承载的并不是消费决策，而是消费决策的前置信息——动机和场景。

比如，科沃斯扫地机器人的营销团队曾经很自然地认为，妈妈们在购买扫地机器人时，首要关注的是“宝宝会不会被扫地机器人绊倒”，所以营销重点应该放在“宝宝可以在地上随便爬”这样的安全场景上。但通过分析小红书用户分享的“购买

科沃斯扫地机器人”的相关内容——要买吗？到哪里买？怎么使用？有什么问题？——研发人员发现，很多职场妈妈最在意的并不是“宝宝是否可以在地上随便爬”，而是清洁效率，她们希望在自己重返职场后，能更高效地平衡工作和生活。所以，给这些妈妈种草的营销重点就变成了“简单快捷”，突出产品“上下水简单、自动充电、免倒垃圾”的特点。

这就是购买场景前置——以前营销是后端行为，现在延伸到了产品研发的前端。对于商家来说，不管数据颗粒度有多细，传统电商平台提供都是冷冰冰的成交数据，但小红书社区提供的不是 Cyber Data（赛博数据），而是活生生的人和生活场景：用户主动表达需求，搜索相关内容，分享自己对产品、服务的体验、感受和思考。这对营销来说，确实是范式的变化。因为能够捕捉和描摹出消费决策的过程，理解消费背后的动机和诉求，营销变得更精准、更高效，也更以人为本。

第二个特征是营销上的反漏斗模型。

得益于对各种消费场景的数据积累，小红书在用户标签分类时，没有选择常见的职业、年龄、性别等维度，而是基于“生活方式”“消费兴趣”进行更细致的划分。这样的划分方式，能够帮助品牌更精准、更高效地进行“种草”营销。

举个例子。2023年，以“戴森吹风机平替”出圈的徕芬，首次推出了电动牙刷。徕芬原本以为首批用户肯定是徕芬吹风机的忠实用户，但测试后发现，徕芬吹风机和电动牙刷同类产

品的兴趣人群重合度不到3%，真正的核心用户反而是“潮流女士”“熬夜护肤”“送礼”等人群。徕芬马上重新定位卖点，突出“扫振一体高效清洁、科学护龈、一体化无缝设计”三个卖点，确定了“下一代电动牙刷，真的‘会刷’”这一传播主题，在小红书平台向核心受众投放优质笔记。然后，基于互动和种草表现良好的人群，找出相似画像的用户，进行扩展自动投放。结果显示，小红书带来的品牌新客占比高达87%，通过小红书种草的预估成交ROI（投资回报率）比新品全网ROI高33%。

当下市场营销过程中筛选潜在用户时，应用的主流模型是漏斗型（图2-1）：从最上层广泛的潜在用户触达和品牌曝光，到下一层的意向用户点击，再到最下层的达成交易，完成销售转化，一层层筛选下来，形成了一个典型的漏斗。但小红书的“种草”模式呈现出一个“反漏斗”的形状（图2-2）：先确定核心人群，进行小规模、低成本的曝光测试。如果核心人群定义准确，就会迅速引发口碑相传的信息瀑布，品牌再通过流量加持，推波助澜，加大曝光力度，推动涟漪扩散，进一步触达高潜人群和泛人群。

有时候，品牌设想的核心人群未必是真实的核心人群，通过几次迭代测试，大概率能够锁定真实的核心人群。如果经过多次测试仍未成功，品牌就需要反思产品的功能性和价值点是不是市场真正需要的。考虑到社区互动中有大量“消费决策的前置信息”（动机和场景），迭代测试完全可以在产品研发阶段

介入。不论是对商家、平台，还是对消费者来说，通过早期低成本测试，精准定义核心人群，让真实口碑带动市场拓展，都是更高效、更具确定性的事。

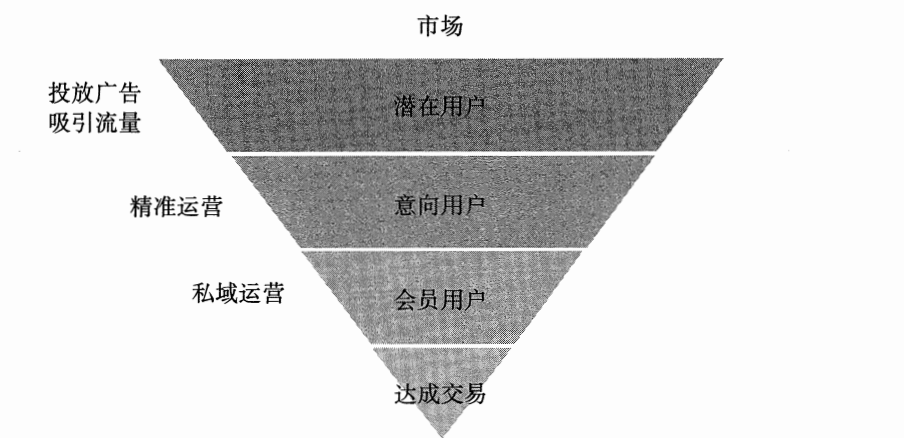


图2-1 用户转化漏斗模型

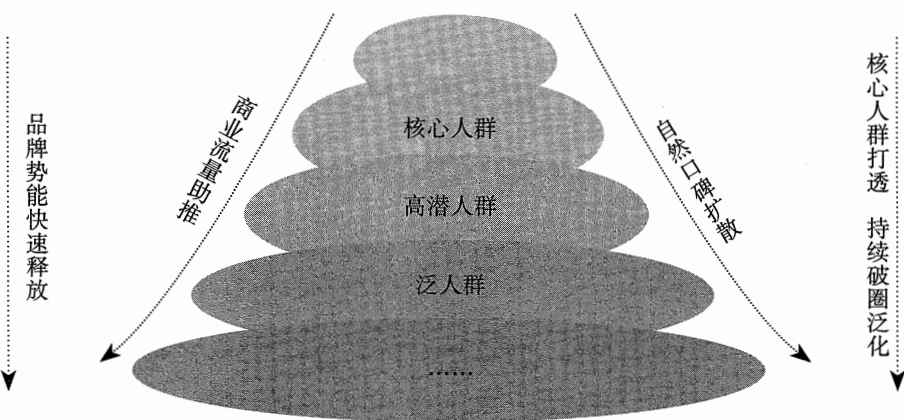


图2-2 小红书人群反漏斗模型

有时候我想，当我们被过载的信息包围，被过于充沛的供给填塞，当生活充斥着“一二三，上链接”的叫卖声，当储藏间摆满了因冲动消费而吃灰的物件时，我们才会逐渐从消费主义的迷雾中走出，进化到以消费定义自我的阶段——“物以类聚，人以群分”，因真实而触动，因相似而共鸣。如果要用“种草”来形容，我想应该是，找到最好的种子，才能长出遍野的芳草，而不是“一颗稗子提心吊胆的春天”。

从捕鲸时代到拾贝时代

2024年8月，在“2024小红书种草大赏”上，我跟科特勒咨询集团的曹虎博士聊过“种草”这件事。我从经济增长的转型出发，他从消费市场的品牌建构出发，结果我们的讨论落在了同一个点上：中国人生活态度和生活方式的变化，是“种草经济”出现的社会土壤。

2024年在读政府文件时，我突然发现，很多纲领性、结构性的变化，其实在文件中早有阐述。比如，从十一届三中全会以来，官方对中国社会的主要矛盾有过两次不同的结论：

1981年的十一届六中全会报告中指出，“在社会主义改造基本完成后，我国所要解决的主要矛盾，是人民日益增长的物质文化需要同落后的社会生产之间的矛盾”；经过30多年的高速发展后，2017年的十九大报告中，这个结论变成了“中国特色社会主义进入新时代，我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”。

从“人民日益增长的物质文化需要”到“人民日益增长的美好生活需要”，四字之差的背后，对应着中国经济结构从重制造

到重服务的方向转变，从“发展就是硬道理”到“高质量发展”的思路转变，也对应着前文说到的消费从物质主义价值观到后物质主义价值观的转变。

“物质文化需要”更多地体现为大的共识，比如吃饱穿暖、有房子车子、接受良好的教育……但“美好生活需要”不一样：虽然我们都有车，但你喜欢宝马，我喜欢蔚来，你追求驾驶感，我需要“女王座”；你打卡高山大河才觉得美好，我宅家逗弄“猫主子”也觉得温馨……在经济学上，这些满足感被统称为“效用”。每个人的效用方程不一样，对“美好生活”的诠释和需求也完全不同，所以在追求美好生活的过程中，社会需求更多地体现为“小共识”，消费市场也因此出现了相应的趋势转变——从重效率的规模市场到重体验的细分市场。以前那种集体上行的大规模、大平台、大品类、大赛道的商业环境正在隐退，取而代之的是一种更精细、更走心、更小而美的商业生态。

曹虎博士的观察则是从消费市场出发的。他说，在传统的消费主义时代，消费者是被塑造的。他们按照消费来定义自己，用“我们买什么，就拥有什么”来表达自己的社会身份和地位。个人的主体性消失了，人在金钱价值、财富价值之外的很多价值，比如爱情、亲情、创造力、闲暇等，都被简化为单一的消费符号。尤其是在市场规模和增量创造空间极大的时候，在企业 and 品牌的营销中，消费者往往不是一个个活生生的人，而是一个抽象的概念，更极端的表达就是“流量”。

但今天的世界发生了很多变化。

一是消费者觉醒。随着制造业产能的提升，基本生存需求物品的过剩取代了匮乏，纯物质的消费主义面临着被解构的风险，多元化的价值观，比如环保主义、极简主义、理性主义、悦己主义、科技美学主义等，都浮出了水面。曹虎博士将这些现象称为“消费者觉醒”——商品不仅是“消费”，更是人们追求生活方式的载体和工具。换句话说，“消费是我的工具，我不是被它塑造的，而是来使用它的”。所以，人们开始主动追求向往和喜欢的生活方式，消费则是这种追求的载体，消费的是一件商品带来的意义感、理解与共鸣，以及自我投射。

二是叙事变化。之前的社会叙事是一个从上至下传播的过程——一个广告包打天下，一位明星“老少通吃”，认知和消费上的同质性更高。但社交媒体让之前“沉默的大多数”有了浮现和表达的机会。所以我们发现，很多曾经被认为是非主流或者小众的生活方式、想法、态度等，现在都能够被看见，并获得回应。作为载体，消费市场的异质性、多样性也变得更强大。我们观察到的很多消费趋势，本质上是消费者学习接受新的生活方式，并做出自我选择的过程。

用曹虎博士的话说，现在中国消费者的生活方式和生活态度，就是“需要下海的捕鲸时代已经过去，刚刚开始进入在海

边的拾贝时代”¹。他举例说，之前年轻人崇拜富豪，反映在职业上就是创业，但今天在上海、北京的咖啡馆里，年轻人不再高谈阔论融资做改变人类社会的创业项目，而是讨论怎么做IP——创业的机会变得稀缺，但生意的机会仍然充沛。相应地，对年轻人来说，身处相对丰裕的社会，在经济增速放缓和价值观变迁的共同作用下，形成了一个“上层锁死，底层安稳，中间绽放”的局面——而“中间绽放”的机会，就是在“兴趣、生活、爱好、美好”这些“小词”上。

真是殊途同归——不管是“更精细、更走心、更小而美的商业生态”，还是“在兴趣、生活、爱好、美好上中间绽放”，本质上都说明，中国“种草经济”的出现，并非偶然，而是经济增长、人口结构变化和技术变迁共同作用的结果。

1 这是科特勒咨询公司和华为、OPPO 合作调研了2万多名一、二、三线城市的用户之后得出的消费者洞察。

|

第三章

|

商业没有模式，只有信任

|

任何社会爆款现象都不会是偶然，背后一定有某种机制或者逻辑。

2024年，“胖东来”3个字是中国消费市场的流量密码。

胖东来是河南许昌的一个连锁超市，从2023年开始突然以“细腻到家”的服务出圈爆火，紧接着又因为员工福利待遇超好上了热搜。一时之间，这个四线城市的连锁超市突然成了社交媒体的宠儿、商学研究的典型案例、全国著名的网红打卡点，被戏称为“没有淡季的6A级景区”——2024年春节8天长假，许昌全市11家4A景区共接待游客127.3万人次，而胖东来3家综合商超3天累计客流量达116.33万人次。

2024年8月21日，一个非常普通的工作日，上午11点，我站在河南许昌一家胖东来商场的入口，看着乌泱泱的人群，有点发蒙：各种拉着横幅的访学团，拿着自拍杆对着手机镜头自说自话的网红……形形色色的人，正像潮水一样涌入商场。幸好有学生的家长是当地商务局的，陪着我们绕路而行，这才“挤”进了商场。

这个“挤”字一点也不夸张。当时的感觉就像高峰期坐地铁：前胸贴着后背，全是人，挪动的每一步都跟一场战斗一样。我们团队4个人很快就被人群冲得七零八落。陪同者一边用胳膊肘帮我隔开人群，一边告诉我，胖东来现在每天都有几十上百个商业旅游团来“研修访学”，上万人来打卡留念。而且，我所在的这家商场还不是网上最火的天使城旗舰店，那个店的日人流量曾高达21万人次，现在每到节假日都要限流，排队进去得1~2小时——都是些匪夷所思的画面和数字，若不是亲眼所见，真的很难想象。

实话实说，这家共有5层的胖东来时代广场店，除了人特别多之外，整体风格和布置与大多数二三线城市的大型商场并没有太多差异。但有一个地方确实让我印象深刻——底层超市出人意料地现代、整洁、漂亮。我走进超市的第一眼，就有点恍惚，好像到了北京国贸或者上海静安寺的Ole'精品超市——货架极其干净整洁，货品琳琅满目、摆放有序。来自天南地北的各种水果、蔬菜码放得整整齐齐，产地、价格的标签清晰明了，货架上打着小灯，散发着柔和的光。旁边的餐饮熟食部是有透明玻璃的半开放式厨房，售货员熟练地给顾客打着包。一切都有条不紊。我顺着人流往前走，看到儿子平时常吃的酸奶水果麦片，下意识地拿了一包放进购物车里，再一细看，是胖东来的自营品牌“DL”，据说也是代购量极大的胖东来网红商品之一。拐到旁边的面包坊一看，芋泥奶包、芋泥雪贝、红丝绒蛋糕——

都是当下京沪小朋友们爱吃的网红款。

作为河南中部的一个四线城市，许昌市2023年人均GDP是7.39万元，在中国属于中低水平。走在大街上，不管是城市建筑、文化娱乐、产业基础，还是人们的生活状态，你都能清晰地感知到这个城市和一线城市还存在着很大的差距。但是，在胖东来的超市里，这个差距被一包同款麦片暂时轻轻抹平了。

胖东来：一个关于信任的故事

胖东来的创始人叫于东来，许昌本地人，生于1966年，初中没毕业就出来打工，20世纪80年代跟他哥哥一起开了一家烟酒糖果店，叫“胖子店”，很快就在当地小有名气。这个店怎么做起来的呢？也是一个很有时代感的故事。

20世纪八九十年代，市场上假货横行，其中名烟名酒是重灾区。于东来的口碑就是不卖假烟假酒。他取信于人的方式简单粗暴：客人来了，不管买红中华还是茅台、五粮液，当场开包开瓶，抽一支，喝一口，觉得不对劲，马上退款。一来二去，就这么打出名气来了。许昌本地人的高端商务宴请，推杯换盏之间，都得加一句“烟酒都是胖子店的”。

20世纪90年代后，于东来干起了超市，起名“胖东来”。还是和之前一样，保证不卖假货，不满意就退货，甚至结婚时买的西装穿了一天，只要留着吊牌，结完婚还可以退回去。超市里还专门请了手工好的大嫂，顾客家里毛衣有洞了，或者裤子需要剪边，只要拿去，都给免费修补裁剪。

但这些都不算极致。我跟一群许昌土著吃饭的时候，我学

生的舅舅老张讲述了自己年轻时的亲身经历——他在胖东来超市看到上货用的梯子特别好，就找售货员小姑娘问。小姑娘说：“这不是商品，是我们工作用的。但您要是想要，我找采购员去想办法帮您调一个。”隔了一个星期，胖东来的采购部门真打电话来了，说：“货调到了，要不要给您送过去？”事情已经过去20年了，小张已经变成了老张，但说起这些细节，老张还历历在目，可见留下了极深的印象。

类似的经历几乎饭桌上的人都有。有位女士说她喜欢一款法国红酒，胖东来没有，销售就想办法从法国给她调了货，原价送到家。还有人说家里空调买了10多年，坏了，打个电话给胖东来，马上免费上门修，把零件给换了。在胖东来线上商场网购了点羊肉，70多元，结果发了个鸡腿，打电话，马上补一份羊肉，还赔你500元，鸡腿也不收回去。一个年轻人说，去电影院看电影，如果看一半觉得不好看，可以退票……

当时坐在那儿，我感觉，许昌本地人说起胖东来都很自然，就像街坊邻居在说家长里短。突然间，我意识到，“街坊邻居”这四个字准确说出了胖东来的特别之处：它不是在服务作为上帝的顾客，而是在用一种长情的方式陪伴自己的街坊邻居。

我能从很多细节里感受到，不管是对顾客还是对员工，于东来有一种强烈的“自己人”心态。

许昌商务局的同志给我讲了一个故事。我参观的这家胖东来商场是于东来自己买地建的，2009年建成开业，一共建了5

层。其实这个地段拆迁成本很高，而且当时房地产业特别火热。他就问于东来：“你怎么不盖高点，楼下商场，楼上住宅，这不赚翻了？”于东来说：“我害怕商场着火，住楼上的人跑不下来。不盖，这钱不挣。”

于东来对员工也是一样。胖东来员工都叫老板“东来哥”。在中国传统社会秩序里，“哥”这种称呼包含着一些潜台词：认同权威，表达亲近，恳求照顾。东来哥也真没有辜负这个“哥”字：

- 许昌当地平均月薪不到4000元，胖东来员工（包括保洁阿姨、保安大叔）平均月薪七八千元，几乎高出一倍。

- 大部分超市全年无休，胖东来却每周二闭店休息，春节期间年三十到初四不营业。每个员工一年30天带薪年假，外加5天自由假、5天陪护假。休带薪年假时还强制性地要求员工出门旅行，享受生活，否则就要扣钱。

- 下班后或者度假期间，员工不允许接工作电话，否则也扣钱。

胖东来超市的一个年轻员工随口点评说：“员工和老板一样，都得有尊严地活着。”

相应地，“有尊严地活着”带来的是“有温度的专业服务”：

管理人员清晰地知道什么时间段的客流量有多少，了解收银台服务100个顾客需要多长时间，要怎么配置人员。任何一个

员工看到推车乱放，都会马上将其归位；看到地上有一个瓜子壳，也会马上捡起来扔到垃圾桶里……说起来都是不起眼的小事，但我们能够从中看出员工超强的归属感——胖东来员工离职率在5%以下，是行业平均水平（约30%）的1/6。

说实话，胖东来的生意模式没有太多花哨的地方，就是构建长期信任。

从“信任赤字”到“信任溢价”

商业的本质就是信用。中国人从古至今都推崇“百年老店”，“百年老店”意味着这家店的品牌硬、口碑好、讲信用。好口碑建立以后，人们就会回头再来买东西，也会口口相传，推荐别人来买。真正的商业不是一竿子买卖，是要做回头客的，长期信任关系是根本。

但过去几十年，中国商业信用文化出现了巨大的断层，形成了一个“信任赤字社会”：从之前有毒的奶粉、注射色素的西瓜、泡过药水不会腐烂的西红柿，到现在层出不穷的各种“价格刺客”、大数据杀熟、大主播卖假货、低价旅游团强制购物……很多商业企业和消费者之间缺乏长期的信任，反而是一次性地消耗信任。

有人将这些年商业信用的缺失视为市场经济的产物。其实恰恰相反，这是市场经济发展过程中的阶段性产物。过去30多年中，中国社会的商业环境经历了两个阶段：

早期是短缺经济。大家啥都缺，但凡有供给就能卖出去。之后随着居民财富的快速累积，整个社会的需求出现井喷，巨

大的市场规模和超高的增速下，几乎所有产品都有增量创造的空间——当企业不需要重复博弈，单次博弈就足以支持相当长时间的持续增长时，其权重就会快速上升，导致“薅羊毛、割韭菜”的现象层出不穷。就像20世纪90年代到21世纪初，中国那段超级繁荣但也超级野蛮的商业文化时期：货品的丰富度以几何级增长，但假货、次货、水货也泛滥成灾。我记得小时候我妈妈出去买菜都会随身带个小秤，因为菜市场里短斤缺两是普遍现象。

而胖东来的起家就是因为它提供了这种非常稀缺的长期信任。

对于胖东来而言，这种长期信任既是护城河，也是利润之源。

20世纪90年代之后，许昌本地商超零售业中，胖东来一枝独秀。21世纪初，当地政府也想过引入其他连锁商超竞争，但沃尔玛、丹尼斯这些著名品牌到许昌一考察，都说“你们这儿有胖东来，不去，我做不过它”。问为什么，人家说“胖东来已经把本地供应链做得很充分了，成本可以降到很低，我们30%毛利率还不一定赚钱，它20%的毛利率就能赚钱”。

胖东来最赚钱的品类有哪些呢？

黄金、珠宝首饰，以及自有品牌“DL”的茶叶、麦片、牛奶、熟食、蜂蜜、矿泉水、食用油、洗衣液，等等。这些产品要么是信息不对称严重，也就是老百姓很难判断真假和质量的商品，要么是超高频、强复购的生活用品。

黄金、珠宝就不用说了，说到茶叶、蜂蜜、食用油……扣

心自问，我们能搞清楚自己买的蜂蜜是不是真的吗？食用油里有没有掺杂其他东西？10元一斤的茶叶和100元一斤的到底差别在哪里？坦白说，搞不清。但因为长期的信任关系，“胖东来”三个字相当于强信用背书，越是信息不对称又切身关己的商品，这个信用背书就越强。

以豆制品为例。豆制品是胖东来时代广场店超市生鲜区的“镇店之宝”之一。老豆腐、嫩豆腐、豆皮、豆干、千叶豆腐……十几种豆制品整齐排列在货架上。胖东来每天要售出3000斤左右的豆制品，辐射方圆百里数千个家庭。仅此一项，一年就是几百万元的营收。

时代广场向北30多公里的长葛市石象镇常庄村有一家长葛市白润食品厂，是胖东来豆制品的独家供应商。食品厂的老板白二湾给胖东来供货已经十六七年。白老板的大儿子白银路回忆说，胖东来对供应商要求奇高——厂里的环境卫生、员工的服饰、产品的包装，甚至送货人员的服装等各个环节都有严格的标准；对货物的品质要求更是到了“苛刻”的地步——嫩豆腐颜色要发白鲜亮，整块豆腐薄厚程度一致，老豆腐要用手轻按不掉块。因此，他一度不太想给胖东来供货，觉得这钱挣得太辛苦，但是他老爸决定坚持下来。为什么？因为胖东来的标准比市场监督管理局、卫生健康委员会等部门的要求还要高，“所以这么多年，无论市里还是镇里的检查，我从来没怕过”。

正因为长期的信任，胖东来这些品类的柜台前永远排着长

队，其他城市的人甚至会开车或者坐高铁到胖东来大包小包地采购。对于零售企业来说，源源不断的人流、复购和连单¹，意味着稳定的销量和足够大的销售规模，也意味着企业在整个供应链上更强的议价能力。

因为规模足够大，胖东来的很多商品都能“自采”（自己采购），因而可以节约商品的入场费、陈列费、促销费等。另一方面，因为流量大、订单多，供应商也肯接受胖东来的严苛挑选和定价。据说采购量大时，商品价格可能同比下降30%~50%。2023年，胖东来开始进入“自产”阶段，投资5.7亿元自建物流和中央厨房，开设了烘焙、熟食、豆制品、水生菜、中式面点等5大类生产线。所有举措都有一个共同的目的，即始终以较为合理的价格为顾客提供质量过硬的产品，从而形成长期稳定的用户关系，也形成长期稳定的上下游供应链关系，让商业进入重复博弈的正循环。

1 指销售过程中，顾客连续下单。

从“好赚”模式到“好人”模式

在胖东来的叙事中，于东来对“资本”的讨伐是最讨喜的部分：怒斥企业家用“员工创造的血汗钱去做慈善，赚太多钱有什么意思”。加上胖东来员工的高工资、高福利，以及更少的加班，于东来一下子成了打工人的精神图腾。有时候想想很有意思，仅仅六七年前，称“996是福报”的马云还是年轻人的最大偶像，如今，时过境迁，强迫员工带薪休假的于东来走上神坛。社会情绪的变化可见一斑。

其实，任何企业都有双重属性：经济属性和社会属性。繁荣期或者贫富差距小的时候，就强调经济属性，认同企业追求经济效益；衰退期或者贫富差距大的时候，就强调社会属性，认同企业追求社会责任。当下中国社会对企业的评价体系和价值取向明显倾向于“社会属性”——在主流的话语体系中，“人好”的企业家比“牛逼”的企业家更容易受到认同和爱戴。

为什么？因为之前增量多，大家一起“分蛋糕”，虽然蛋糕有大有小，但都是赚。“好赚”模式是老板和员工、企业及社会大众之间的共识基础。现在情况变了，增量没了，打工人动辄

百万年薪、千万期权的逆天改命故事消失了，那我“996”图什么？图我当牛马，给老板拉磨挣钱？大众对企业的心态也是一样，增长的共识少了，企业需要更温暖、更人性化的姿态，也就是“好人”模式，才能和社会情绪共振。说白了，“好人”模式就是“让利”。越是钱难赚，企业越需要让利。让其他人有钱赚，人们才能有钱花，才能进入商业生态正循环。

更何况，即使从经济学的角度看，给员工“让利”也可能是一笔算得过来的账。查理·芒格最爱的零售品牌Costco（开市客）就是一个最佳案例。《哈佛商业评论》的一篇文章给以成本控制出名的沃尔玛和Costco做过计算¹：

沃尔玛全职员工的平均时薪大概是10.11美元，只有不到一半员工有医疗保险，而Costco员工时薪17美元，82%的员工有医疗保险。沃尔玛员工流动率为44%，而Costco的员工流动率仅17%，在Costco工作满一年的员工流动率更是降低到了6%。一般来说，替换一名技术或半技术员工的成本是原有薪酬的1.5~2.5倍，再考虑到沃尔玛两倍多的员工流失率，Costco每年花在员工替换上的钱就比沃尔玛少了至少60%。与此同时，作为丰厚工资和福利的回报，Costco拥有零售业最忠诚和高效的劳动力：36%的美国员工拥有超过10年的服务经验，高管则基本超过25年。Costco推崇内部晋升，所以员工盗窃率业内最

1 <https://hbr.org/2006/12/the-high-cost-of-low-wages>，2024年11月30日访问。

低，商品耗损率业内最低，每小时的营业利润却能达到21905美元，比对手高出整整一倍。

换句话说，高薪资、高福利未见得是企业的成本劣势，有时候反而可能因为人效的提高变成企业的成本优势。在这一点上，从没上过商学院的于东来，似乎和Costco创始人有着某种心灵感应——

于东来说：“一个人只关注赚钱，是赚不到钱的。”

Costco创始人吉姆·塞内加尔说：“为了长期回报股东，你必须取悦你的客户和工人。”

不管是对顾客还是对员工，当市场从增量创造转向存量博弈的时候，企业都需要更多地从关注效率提升转向构建长期信任，从一次性的零和博弈转向重复的正和博弈——未来的商业环境，可能会不断为这些古老的真理加上注脚。

熟人社会与本地天王

北京没有胖东来，但北京有4家山姆会员商店。截至2024年11月，山姆已经在中国26个城市开设了51家门店。这26个城市，全部是一、二线城市或位于在东南沿海发达地区，人均GDP大多超过12万元，绝大部分人口数量在500万以上，而且还在持续流入。2023年，山姆呈现出现象级的逆势增长，48家门店创造了800亿元营收，平均每家店16.7亿元，是盒马门店的10倍。现在，甚至香港TVB明星都会去深圳山姆扫货，山姆一度成为偶遇港星的“圣地”。

和胖东来一样，但凡能在2024年逆势增长的企业，都会被拿出来翻来覆去地研究。山姆模式也是今年各种商业研学的热点，被提炼了很多原则，比如：

- 采用会员销售模式，以提高客户的黏性和忠诚度；
- 定位精准，瞄准中高端消费群体，主要面向中产阶层家庭；
- 采用直接销售模式，与厂家直接合作，节省中间环节

和成本；

- 提前筛选，很多品类仅有两三个品牌可供选择，节省会员的时间；

- 利用自有品牌商品凸显差异化，满足消费者追求独特购物体验的心理；

- 注重产品的品质，大部分商品以大包装、高端品牌为主，且注重产品的进口与原产地认证；

- 注重服务的优化，提供免费试吃、免费 Wi-Fi、免费停车等增值服务，以及 24 小时自助收银台和全天候退换货服务。

从这些原则中，我们会发现，胖东来和山姆在很多底层逻辑上十分类似，比如实行会员制、注重品质、优化服务等，本质上都是为了构建长期信任。但是，把山姆和胖东来放在一起看，不用解释，谁都能感受到两者的差异。

差异在哪里？社会结构是核心之一。

比如，“电影看一半不满意可以退票”这种模式在许昌可以实现，在北京可能就跑不通了。因为北京的人口流动性太大，长期关系的构建成本太高，往往还没等到开花结果，企业已经“歇菜”了。再比如，胖东来采用的是“亲人式”的贴身服务，山姆提供的则是更标准化的增值服务——免费试吃、免费 Wi-Fi、免费停车等。更具体地说，胖东来这种长期陪伴型服务，更传

统、更本地化，也更适应中国式熟人社会。

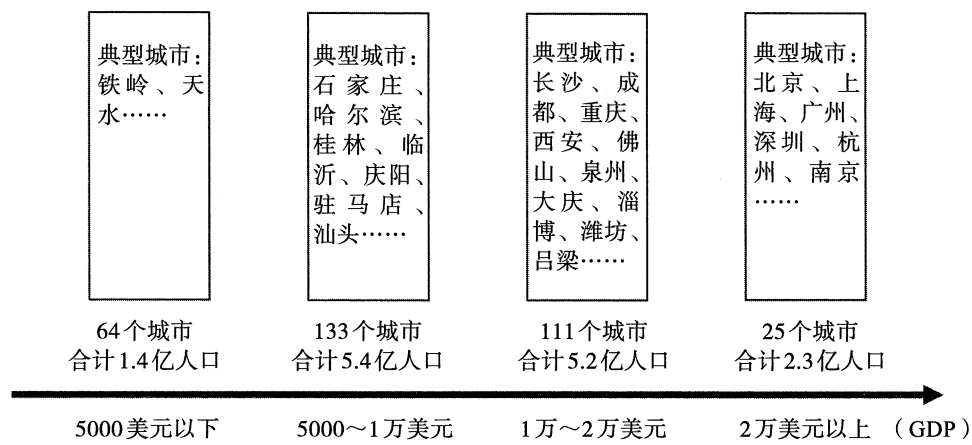


图3-1 复杂中国¹

图3-1来自2023年“共潮生”年度演讲。我们将中国的部分城市大致分为4组：第一组是人均GDP 5000美元以下的城市，一共64个，共覆盖1.4亿人口，对应的是越南、菲律宾的收入和消费水平；第二组是人均GDP 5000~1万美元的城市，一共133个，覆盖了5.4亿人口，对应的是巴西、泰国的收入和消费水平；第三组是人均GDP 1万~2万美元的城市，一共111个，覆盖了5.2亿人口，这5亿多人口对应的是波兰、俄罗斯的收入和消费水平；最后一组是中国人均GDP 2万美元以上的城市，一共25个，覆盖了2.3亿人口，这2亿多人口对应的是日本、韩国、西班牙的收入和消费水平。换句话说，中国是一个

1 数据来源：Wind、国家统计局、世界银行。

复杂的有机体。机械地进行国别比较或者采用“中国经济/中国消费”这种抽象的宏大概念，都未免流于简单。

2024年，我调研了一些低线城市和城镇，愈发切身体会了“复杂”这两个字，也愈发感到被关注更多的“北上广深”的中国，包括长三角、珠三角的中国，与广袤腹地的中国不是一个概念。而且，这个差异远比“消费”“收入”这种词能表达的要大得多。

为什么？因为经过从20世纪90年代到21世纪10年代的人口大规模迁徙流动后，腹地中国的很多城市，人口结构和社会结构已经渐渐稳定下来——它们更接近传统的中国熟人社会。

什么叫“传统的中国熟人社会”？按照费孝通先生的说法，“中国社会的基层是乡土性的”¹。“乡土性”指的不是“土气”“农村”，而是人们的生活方式、心理状态、家庭结构、就业市场等都处于一种相对稳态的、本地化的社会形态。这是一个人与人之间熟悉的、社会网络之间存在千丝万缕联系的社会。一直到20世纪80年代，中国除了极少数大城市外，大部分地方都仍然具有费先生所说的“乡土性”。比如，在我的童年记忆里，长沙就是一个典型的熟人社会：我小学同学的中学同学某某，和我中学同学的小学同学住在一个大院里；我某个同学的爸爸和另一个同学的妈妈来自同一个单位……

1 费孝通：《乡土中国》，天津人民出版社2022年版。

从20世纪末开始，中国经历了人类历史上最大规模的人口迁徙。第一个阶段是从1990年到2010年左右，主要是农村人口迁入各级城市的“城镇化”；第二个阶段则是2010年前后到2019年，主要是人口从低线城市到高线城市的“都市化”。

比如长沙这样的核心二线城市，2000年的人口为613.87万，2010年增长到704.1万，2020年增长到了1004.79万，两个阶段的年均增速分别为1.38%和3.62%。2023年，长沙人口已经达到1051.31万。而胖东来所在的许昌，一个中部四线城市，在2000年时人口为412.41万，2010年为430.75万，2020年为438万，此后3年这个数字还略有回落——就像前文说的，过去10多年，许昌的人口结构已经逐渐稳定下来。

许昌不是特例。本章最后附有一张表格（表3-1），列出了中国百大城市的人口变化。山东临沂、菏泽、济宁、烟台、聊城、德州、泰安，河南南阳、商丘、新乡、信阳、安阳、平顶山，安徽阜阳、亳州，河北邢台、邯郸，湖南衡阳、邵阳、常德、永州、岳阳、郴州，江西上饶、宜春，云南曲靖、昭通，四川南充、达州，山西运城，等等，这些城市大概覆盖了2.82亿人口，它们的社会结构更多地具有费孝通先生笔下的“乡土中国”的特征：本地化的、稳态的“熟人社会”。相反，北上广深、长三角、珠三角，或者人口流动性仍然较大的核心二线城市，更接近现代语境下的“陌生人社会”。在这里，社会结构更多元，也更波动，自然与熟人社会的商业逻辑有很大不同。

在传统的中国社会经济活动中，个人是不具备信用主体功能的。个人信用由他所属的家庭、宗族等共同体来承担。比如外出经商或赶考，需要有一定财力和声望的中间人担保，借助其社会关系网络对成员加以约束。明清之后的商人会馆、行会和商帮，就是以血缘、地缘为纽带的信用共同体，为成员提供信用担保，同时实现对成员的信用约束。共同体内一旦有人出现不信之事，“遂为同行所不齿，乡里所鄙，亲人所指，失去营生，就业无门，再无颜回归故土。故不信即自毙，人人戒之”¹。这意味着，中国传统社会的商业信用从来都不是西方意义上的契约关系，而是一种以血缘、地缘为纽带的“共同体信用”。这种信用结构的重要特征是“礼治”而非“法治”。

所谓“法治”，就是根据契约规则进行治理，而所谓“礼治”，就是对道德、习俗等传统规则的服膺。按照费孝通先生的说法，“乡土社会的信用并不是对契约的重视，而是发生于对一种行为的规矩熟悉到不假思索时的可靠性”。而这种可靠性的边界，则依赖于熟人社会——只有在熟人社会中，这些声誉、口碑、人格等信用机制才能发挥重要作用。

比如山姆和胖东来，同样是零售行业，同样都专注于顾客的长期信任，但两者构建长期信任的模式迥然不同。

1 孙建中：《诚信晋商》，山西古籍出版社2006年版。

山姆身处一、二线城市的陌生人社会，着重于规则博弈，顾客是为“标准”买单。“标准”给予所有消费者稳定的预期——简单、高效地买到高品质商品。普通超市通常有几万个商品供顾客挑选，而山姆只会筛选出约5000个精选单品，为会员免除挑选商品的麻烦，帮助会员最高效地买货、付钱、走人。

相反，胖东来爆火于四线城市的熟人社会，更倾向于重复博弈，顾客是为“群体认同，社会关系”买单。从某种程度上说，胖东来那些颇具传奇色彩的售后服务、员工薪酬和福利待遇，都是独属于熟人社会的商业故事。在许昌两天的行程中，我能感受到，胖东来在和本地人的长期互动中，建立了一种社会信任网络：消费者和员工可能也都成了熟人。本地人信任胖东来没有假货，服务到家；胖东来也信任本地人不会恶意退款，不会过分薅羊毛。以一个很小的细节为例：两天里我见了几十个本地人，没有一个人对胖东来有负面评价。甚至很多人对胖东来衍生出了商业以外的情感支持和社会价值认同，这种情感支持和社会价值认同也构成了熟人社会独有的商业逻辑——熟人社会中的长期信任一旦形成，就更容易形成口碑相传，使企业以更低的代价实现品类扩张，形成虹吸效应。

但另一方面，如果走出熟人社会，信任成本上升，管理成本上升，这些优势可能就会变成劣势。

2023年胖东来营收107亿元，而许昌全市消费品零售总额是1372.7亿元。也就是说，线上线下各行各业全部加起来，许

昌消费市场每产出12元，就有1元多来自胖东来。但是胖东来并没有选择大规模扩张。截至2024年11月，胖东来只有13家门店，11家在许昌，2家在邻市新乡。换句话说，即便如此爆火出圈，于东来的扩张依然是轻资产、重服务的模式输出和理念传播。在物理意义上，胖东来并没有走出许昌。

后来跟孙权聊到胖东来和熟人社会这个话题时，他忽然冒出一个英文单词“local king”，意思是本地天王、本地巨头。回想起在许昌感受到的“无处不在的胖东来”，以及许昌之外“只有胖东来传说的江湖”，觉得很有意思：巨头，但仅仅在本地——听上去不是特别兼容的两个事物，在当下的中国反而融洽地合体了。

哦，还有一个有趣的小细节：孙权的真名叫胡晓明，曾经是阿里巴巴的合伙人，担任过阿里云的总裁和蚂蚁集团的CEO。

2024年，一个做了一辈子平台商业的人说出“本地天王”这个词，是不是有点历史感和宿命感？

表3-1 中国百大城市人口变化¹

序号	地区	区域	第五次 人口 普查 (2000 年), 万人	第六次 人口 普查 (2010 年), 万人	第七次 人口 普查 (2020 年), 万人	六 普一 七普 年均 人口 增速	2021 年人口 变化, 万人	2022 年人口 变化, 万人	2023 年人口 变化, 万人
1	重庆市	中西部	3051.28	2884.62	3205.42	1.06%	3.00	1.34	-21.91
2	上海市	长三角	1640.77	2301.92	2487.09	0.78%	1.00	-13.11	11.56
3	北京市	东部	1356.92	1961.24	2189.31	1.11%	0.00	-4.70	1.50
4	成都市	中西部	1252.11	1511.88	2093.78	3.31%	24.50	7.60	13.50
5	广州市	珠三角	994.30	1270.08	1867.66	3.93%	7.03	-7.65	9.29
6	深圳市	珠三角	700.84	1035.79	1749.44	5.38%	4.78	-1.98	12.83
7	武汉市	中部	831.27	978.54	1232.65	2.34%	120.12	9.01	3.50
8	天津市	沿海	984.87	1293.87	1386.60	0.69%	-14.00	-10.00	1.00
9	西安市	中西部	741.14	846.78	1295.29	4.34%	20.30	-16.71	8.23
10	郑州市	中部	665.68	862.65	1260.06	3.86%	14.14	8.60	18.00
11	苏州市	长三角	679.22	1046.60	1274.83	1.99%	9.82	6.32	4.70
12	杭州市	长三角	687.87	870.04	1193.60	3.21%	23.90	17.20	14.60
13	石家庄市	东部	924.12	1016.38	1123.51	1.01%	-3.04	1.88	1.00
14	临沂市	东部	994.26	1003.94	1101.84	0.93%	-0.67	-2.59	-4.93
15	长沙市	中部	613.87	704.10	1004.79	3.62%	17.85	18.13	9.25
16	东莞市	珠三角	644.57	822.02	1046.66	2.45%	5.32	-9.98	4.83

1 数据来源：国家统计局。

续表

序号	地区	区域	第五次 人口 普查 (2000 年), 万人	第六次 人口 普查 (2010 年), 万人	第七次 人口 普查 (2020 年), 万人	六 普— 七普 年均 人口 增速	2021 年人口 变化, 万人	2022 年人口 变化, 万人	2023 年人口 变化, 万人
17	青岛市	沿海	749.42	871.51	1007.17	1.46%	15.10	8.54	2.94
18	合肥市	长三角	639.21	745.70	936.99	2.31%	9.51	16.90	21.90
19	温州市	长三角	755.76	912.21	957.29	0.48%	5.80	3.40	8.20
20	宁波市	长三角	596.26	760.57	940.43	2.15%	12.40	7.40	7.90
21	佛山市	珠三角	533.79	719.43	949.89	2.82%	9.38	-6.03	6.31
22	南京市	长三角	612.62	800.47	931.47	1.53%	10.37	6.77	5.59
23	南阳市	中部	957.78	1026.30	971.31	-0.55%	-8.63	-1.40	-11.80
24	济南市	东部	592.17	681.40	920.24	3.05%	13.36	7.90	2.20
25	潍坊市	东部	849.53	908.62	938.67	0.33%	0.64	1.80	-4.85
26	沈阳市	东部	720.37	810.62	907.01	1.13%	4.79	2.90	5.70
27	邯郸市	东部	838.68	917.47	941.40	0.26%	-4.31	-8.60	-10.78
28	长春市	东部	713.54	767.44	906.69	1.68%	2.03	-2.18	3.65
29	保定市	东部	1054.68	1127.36	1154.40	0.24%	-235.50	-5.10	-4.51
30	徐州市	长三角	891.40	858.05	908.38	0.57%	-5.54	-1.00	0.15
31	赣州市		739.69	836.84	897.00	0.70%	1.00	0.81	0.11
32	南宁市		605.70	666.16	874.16	2.75%	8.02	5.89	4.91
33	泉州市	沿海	728.30	812.85	878.23	0.78%	6.00	2.90	0.40

续表

序号	地区	区域	第五次 人口 普查 (2000 年), 万人	第六次 人口 普查 (2010 年), 万人	第七次 人口 普查 (2020 年), 万人	六 普— 七普 年均 人口 增速	2021 年人口 变化, 万人	2022 年人口 变化, 万人	2023 年人口 变化, 万人
34	昆明市	中西部	578.13	643.22	846.01	2.78%	3.90	9.80	8.00
35	周口市	中部	974.13	895.32	902.60	0.08%	-16.57	-4.10	-14.60
36	菏泽市	东部	809.80	828.77	879.59	0.60%	-6.35	-4.92	-4.77
37	福州市	沿海	638.60	711.54	829.13	1.54%	10.00	2.80	2.10
38	济宁市	东部	774.03	808.19	835.79	0.34%	-2.37	-4.64	-5.01
39	阜阳市	长三角	800.40	759.99	820.03	0.76%	-2.93	-3.00	-5.70
40	南通市	长三角	751.29	728.28	772.66	0.59%	0.50	1.05	0.55
41	唐山市	东部	704.06	757.73	771.80	0.18%	-2.15	0.90	1.35
42	商丘市	中部	775.38	736.25	781.68	0.60%	-9.56	0.70	-6.98
43	大连市	沿海	589.37	669.04	745.08	1.08%	3.40	2.15	2.95
44	无锡市	长三角	508.66	637.26	746.21	1.59%	1.55	1.13	0.42
45	沧州市	东部	656.38	705.48	730.08	0.34%	0.40	1.08	-5.02
46	金华市	长三角	457.19	536.16	705.07	2.78%	5.80	0.70	3.60
47	洛阳市	中部	622.77	654.95	705.67	0.75%	0.99	1.00	0.00
48	湛江市		607.29	699.33	698.12	-0.02%	5.02	0.45	4.30
49	烟台市	东部	663.57	696.82	710.21	0.19%	-2.09	-2.41	-2.65
50	邢台市	东部	664.58	710.41	711.11	0.01%	-2.06	-6.23	-7.01

续表

序号	地区	区域	第五次 人口 普查 (2000 年), 万人	第六次 人口 普查 (2010 年), 万人	第七次 人口 普查 (2020 年), 万人	六 普一 七普 年均 人口 增速	2021 年人口 变化, 万人	2022 年人口 变化, 万人	2023 年人口 变化, 万人
51	驻马店市	中部	745.28	723.07	700.84	-0.31%	-8.45	-2.30	-13.40
52	毕节市	中西部	632.69	653.64	689.96	0.54%	-5.80	-2.89	-8.41
53	台州市	长三角	515.37	596.88	662.29	1.05%	3.40	1.70	3.40
54	盐城市	长三角	794.65	726.02	670.96	-0.79%	0.24	-2.33	-0.07
55	遵义市	中西部	654.26	612.70	660.67	0.76%	-1.66	0.33	-1.59
56	衡阳市	中部	678.49	714.83	664.52	-0.73%	-2.12	-4.36	-8.04
57	贵阳市	中西部	371.82	432.46	598.70	3.31%	11.25	11.81	18.25
58	上饶市		597.77	657.97	649.11	-0.14%	-5.50	-0.17	-3.93
59	邵阳市	中部	696.36	707.17	656.35	-0.74%	-9.32	-5.05	-5.90
60	茂名市		523.97	581.78	617.41	0.60%	3.97	1.85	1.41
61	新乡市	中部	540.74	570.78	625.19	0.91%	-8.41	-0.50	-4.10
62	惠州市	珠三角	321.63	459.70	604.29	2.77%	0.88	-1.58	2.32
63	信阳市	中部	652.74	610.87	623.44	0.20%	-5.06	-2.00	-11.80
64	聊城市	东部	541.19	578.99	595.21	0.28%	-2.41	-2.53	-4.33
65	玉林市		508.62	548.74	579.68	0.55%	1.17	0.72	0.11
66	黄冈市	中部	710.41	616.21	588.27	-0.46%	-9.45	0.20	0.20
67	曲靖市	中西部	546.61	585.51	576.58	-0.15%	-6.50	5.50	-6.80

续表

序号	地区	区域	第五次 人口 普查 (2000 年), 万人	第六次 人口 普查 (2010 年), 万人	第七次 人口 普查 (2020 年), 万人	六 普— 七普 年均 人口 增速	2021 年人口 变化, 万人	2022 年人口 变化, 万人	2023 年人口 变化, 万人
68	揭阳市		523.74	587.70	557.78	-0.52%	3.68	1.73	1.95
69	嘉兴市	长三角	358.30	450.17	540.09	1.84%	10.50	3.50	3.30
70	汕头市		467.11	539.10	550.20	0.20%	2.67	1.15	1.56
71	德州市	东部	529.37	556.82	561.12	0.08%	-1.36	-2.51	-3.86
72	南充市	中西部	668.34	627.86	560.76	-1.12%	-4.80	-1.30	-3.80
73	廊坊市	东部	383.34	435.88	546.41	2.29%	4.82	-4.29	-1.73
74	绍兴市	长三角	430.42	491.22	527.10	0.71%	4.60	1.60	4.10
75	安阳市	中部	516.11	517.28	547.76	0.57%	-5.33	-0.60	-4.10
76	常州市	长三角	377.63	459.20	527.81	1.40%	7.00	1.66	0.88
77	泰安市	东部	533.46	549.42	547.22	-0.04%	-4.36	-3.39	-5.23
78	厦门市	沿海	205.31	353.13	516.40	3.87%	10.00	2.80	1.90
79	达州市	中西部	579.31	546.81	538.54	-0.15%	-1.70	-1.50	-3.10
80	襄阳市	中部	565.87	550.03	526.10	-0.44%	1.00	0.50	0.25
81	宿州市	长三角	551.64	535.29	532.45	-0.05%	0.05	-2.50	-3.70
82	常德市	中部	574.09	571.46	527.91	-0.79%	-3.79	-2.50	-2.60
83	荆州市	中部	627.97	569.17	523.12	-0.84%	-9.39	-0.22	0.04
84	永州市	中部	536.71	519.43	528.98	0.18%	-10.57	-4.68	-6.75

续表

序号	地区	区域	第五次 人口 普查 (2000 年), 万人	第六次 人口 普查 (2010 年), 万人	第七次 人口 普查 (2020 年), 万人	六 普— 七普 年均 人口 增速	2021 年人口 变化, 万人	2022 年人口 变化, 万人	2023 年人口 变化, 万人
85	漳州市	沿海	458.17	481.00	505.43	0.50%	1.00	-0.20	-0.50
86	岳阳市	中部	501.14	547.61	505.19	-0.80%	-0.63	-2.47	-2.61
87	宿迁市	长三角	506.16	471.56	498.62	0.56%	1.08	-2.37	0.22
88	桂林市		461.47	474.80	493.11	0.38%	0.85	1.04	-0.56
89	宜春市		507.98	541.96	500.77	-0.79%	-3.72	-0.14	-2.54
90	平顶山市	中部	480.49	490.44	498.71	0.17%	-1.99	-0.67	-4.13
91	绵阳市	中西部	517.01	461.39	486.82	0.54%	1.20	1.50	1.30
92	凉山彝族自治州	中西部	408.17	453.28	485.84	0.70%	1.40	1.70	1.50
93	亳州市	长三角	507.89	485.07	499.68	0.30%	-1.08	-2.60	-5.90
94	昭通市	中西部	459.24	521.35	509.26	-0.23%	-7.90	-6.50	-9.50
95	江门市	珠三角	395.03	444.89	479.81	0.76%	3.10	-1.29	0.02
96	开封市	中部	458.65	467.62	482.40	0.31%	-5.17	-8.90	2.00
97	运城市	中西部	481.24	513.48	477.45	-0.72%	-3.68	-1.47	-1.29
98	淄博市	东部	418.48	453.06	470.41	0.38%	0.32	-0.29	-3.19
99	宜宾市	中西部	488.72	447.19	458.88	0.26%	1.40	1.30	1.00
100	郴州市	中部	432.48	458.35	466.71	0.18%	-2.01	-2.11	-3.63

|

第四章

|

出海，出海，还是出海

|

紧急通知

因不可抗力，8月20日（周二）将暂停工作一天。为了避免各位同事因临时暂停工作而感到不知所措，公司将送给各位同事一份《黑神话：悟空》数字豪华版，对此影响到大家的工作节奏深感抱歉。

Gamera Games

2024年8月15日

2024年8月20日，周二，一个工作日，中国大批游戏公司紧急放假。这一天，几百万人同时在玩一款游戏——《黑神话：悟空》。这款中国首款3A单机游戏发售第一天，就创下多项纪录：预售一个月销量超120万份，STEAM同时在线人数222万人，平台下载流量高峰达70Tbps¹，等等。

¹ 70 Tbps=70000 Gbps=8750 GB/s，相当于7万多人同时用1 Gbps下行宽带同时满速下载。

不仅仅是游戏玩家，整个中国社交媒体都沸腾了：当日《黑神话：悟空》在全社媒（微博、小红书、抖音、微信视频号、Bilibili、知乎等）的互动量冲破7000万，微信指数热度是《王者荣耀》的3倍。发售仅3天，全平台销量超过1000万份，打破中国游戏销售的历史纪录。截至2024年11月2日，开发成本3亿元的《黑神话：悟空》在STEAM平台销量超过2160万份，总收入超过70亿元，全球历史纪录第二。

《黑神话：悟空》的成功引发了很多遐想，其中最让人心荡神驰的莫过于“文化输出”：想想看，要是有一个外国孩子从10岁起就跟孙悟空、猪八戒一起战斗，长大之后，他对“中国”这个词包含的价值观和底层逻辑，是不是会有和上一代人完全不同的感受？毕竟，熟悉是影响的第一步。

关于游戏的出海，我和中国游戏行业的“骨灰级元老”许怡然有一次长谈。

怡然告诉我，实际上，中国游戏的“出海与种草”早就开始了，比如米哈游的《原神》¹就在全世界创造了一个二次元市场。《原神》是全球第三大创收手机游戏，仅次于腾讯旗下的《王者荣耀》和《绝地求生》；在中国以外的地区更是排名第二；它的月活用户一度超过6600万。

这样的全球战绩是靠内容和商业模式打下来的。比如，《原

1 《原神》是由上海米哈游网络科技股份有限公司制作发行的一款开放世界冒险游戏。

神》对人性有很强的洞察，人物塑造美轮美奂，十分符合玩家的口味。而且《原神》的更新类似于美剧，一季接一季，用户就像追《老友记》一样，一直在“坑”里。虽然《原神》被诟病过度借鉴《塞尔达传说：荒野之息》，但很多用户并不在乎，为什么？因为国外的3A单机游戏大约卖60美元，游戏时长40~60个小时，而《原神》的游戏时长高达150小时，却可以免费玩，至于后面是否“氪金”，那是你的自由选择。

和其他手机游戏类似，《原神》的付费率不到10%（按照许怡然的说法，在游戏界，5%付费率的手游已经是“神级”），但即使是这样的付费率，一年已经是500亿元流水。换句话说，《原神》是用中国手游的超级盈利模式加上优质内容，完成了游戏行业的“出海”。

说到这里，怡然明显兴奋起来，像个孩子一样眼里闪着光说：“这是我们的机会啊！开发出大量《原神》这样的产品，出海种草，打到海外市场上去，绝对可以杀得他们‘屁滚尿流’。”因为爆了一句粗口，他有点不好意思，接着补充，“这才是真正的文化输出。”

我看着他，想起了今年见过的很多企业家，大家不约而同地都在讨论“出海”——

菜鸟裹裹的副总裁阿鸣说，菜鸟裹裹的海外业务比重已经占到47.4%，并且国际物流收入比重始终高于国内物流收入。在这个过程中，最重要的就是做好本地化。家居品牌Newme的创

始人顾俊说，今天中国企业要把出海作为“一号位”工程，扎根于本地文化，才能挖掘并传达品牌价值。恒力重工的副总经理张涛说，海外订单接到“手软”，已经排期到了三年后，中国船舶行业出海迎来了史上最火热的时刻。

再仔细想想，很多热搜都和出海有关，比如电商“出海四小龙”（阿里巴巴旗下的AliExpress、抖音旗下的TikTok Shop、拼多多旗下的Temu、快时尚零售商SHEIN），中国制造“新三样”（电动载人汽车、锂离子蓄电池、太阳能蓄电池），“不出海就出局”……甚至有自媒体爆文直言“出海可能是未来10年甚至20年普通人唯一的机会了”。

毫无疑问，“出海”是2024年中国经济最重要的关键词之一。

从国际收支的角度理解“出海”

对我而言，“出海”这个词既熟悉又陌生。

30年前，我家就是做外贸的，做过的品类包括粮油食品、化工产品、包装等。那个时候，我们还叫“出口”。彼时对外贸易刚刚开放，国内劳动力成本相对较低，几乎所有产品都是以成本优势打入国际市场的。很多人从外贸中赚到了第一桶金。

但现在的“出海”，内涵要广得多。如果说“出口”是商品走出去，“出海”则远不限于此，商品、资金、服务、技术、资源、人才、数据等走出去，都属于“出海”。

Temu、SHEIN搞跨境电商是出海，安踏收购始祖鸟和FILA（斐乐）是出海，比亚迪在墨西哥建厂是出海，蜜雪冰城将门店开到了东京、悉尼是出海，《黑神话：悟空》全球大卖也是出海。最有意思的是，我有几个在“大厂”工作的学生最近也说自己“出海”了。一问，原来是转岗到了海外事业部，去了中东和东南亚。

这些现象在英语中都是有独立表达的，比如Temu、SHEIN是cross-border e-commerce（跨境电商），安踏收购

是 offshore M&A/takeover（海外并购），比亚迪海外建厂是 Greenfield Investment（绿地投资），它们在中文里统一被定义为“出海”。想想确实挺形象的，中国属于大陆文明，海洋对我们来说就是远方，是外面的世界。所以，从郑和下西洋到百万华人下南洋，中国人出海，从来都是一部远行去寻找新生存空间的史诗。

所以，今天中国企业的出海也一样，本质上就是中国的“物”“钱”“人”走出国境，寻找全球市场，拓展生存空间的历程。

从“物”“钱”“人”三个角度，我们可以将出海划分为8大模式（表4-1）。

表4-1 中国企业出海的8大模式

	出海模式	学术名词	特点	案例
“物”的出海	产品出海	货物出口	企业将产能和人员留在国内，将产品销售到海外市场	SHEIN、Temu 等跨境电商
	服务出海	服务出口	企业在海外设立服务网络，便于服务当前客户的海外需求，如物流、跨境电商、信息科技等	菜鸟裹裹跨境物流服务
	文化出海	文化服务出口	企业将本国的文化产品、服务、价值观等输出到海外市场	《黑神话：悟空》全球大卖

续表

	出海模式	学术名词	特点	案例
“钱”的出海	产能出海	绿地投资	生产环节乃至供应链一体化的出海，主要模式是通过在海外建厂，搭建完整的海外供应链体系，将产能转移到海外	比亚迪在墨西哥建工厂
	资本出海	海外并购	企业通过取得海外企业的全部或部分资产或股份，对海外企业的产权及其经营管理实施部分或完全控制	安踏收购始祖鸟和 FILA
	资金出海	境外金融投资	资金流出境外，投资于股票、债券等证券市场，获取财务收益	中国机构和居民投资美股
“人”的出海	人力出海	劳务输出	劳动者前往海外国家或地区工作，通常涉及跨国公司、海外工程项目、海外劳务派遣等	中国居民出国创业
“物” + “钱” + “人”的出海	模式出海		企业将国内的生产、运营模式复制至海外，并在各区域搭建完善的销售网络，再叠加不同地区的差异化发展战略，以规模化和体系化实现本地化建设	蜜雪冰城海外扩张

从金融的角度理解出海，我们可以把出海活动与国际收支平衡表对应起来——

在全球化背景下，产品、产能、资金、人力、供应链都在出海，但是由不同的主体来经营和管理。比如，海关总署负责

管理货物进出口，商务部负责统计外商直接投资和对外投资，中国人民银行和金融监管总局提供国际金融市场的交易数据。

如何全面、综合地了解一国的出海活动呢？可以关注一下国际收支平衡表。

国际收支平衡表是反映一定时期一国同外国的全部经济往来的收支流量表。在一个封闭经济体中，是不存在国际收支平衡表的。比如，鲁滨逊漂流到荒岛A，与外界没有任何经济往来，就无所谓国际收支平衡表。但是，鲁滨逊一旦与其他岛屿的原住民发生交易，他就有必要记账了——鲁滨逊把收集的椰子卖给B岛的原住民，这就是产品出海；鲁滨逊给B岛原住民理发，这就是服务出海；鲁滨逊到B岛干活，这就是人力出海。

产品出海、服务出海和人力出海，都是实际资源的跨境贸易——即使A岛和B岛没有货币，鲁滨逊和原住民之间的贸易仍然可以进行，而且可以直接用于生产。这就是国际收支平衡表中的“经常项目”，记录实际资源在国际间的流动。

假设A岛和B岛发行了货币，建立了金融市场，那么鲁滨逊就可以记账“资本和金融账户”，这代表着资产所有权在国际间的流动。比如，鲁滨逊买了B岛上的一个椰汁加工作坊，这就是海外并购；鲁滨逊带着自己的榨汁机到B岛开办一个椰汁加工作坊，这就是产能出海（绿地投资）；鲁滨逊花钱买B岛某公司的股票，这就是资金出海（境外金融投资）。

通过2023年的中国国际收支平衡表（表4-2），我们可以直

观地看到各种出海方式的资金规模——

截至2023年，我国企业出海的主要方式还是产品出海，货物出口规模约32000亿美元，而服务出海的规模仅有3321亿美元，约为货物出口规模的10%。对外直接投资也仅有1426亿美元，不足货物出口规模的5%。

表4-2 2023年中国国际收支平衡表¹

		(单位：亿美元)
项目		
	1. 经常账户	2,530
	1.A 货物和服务	3,861
产品出海	1.A.a 货物	5,939
	贷方	31,792
	借方	-25,853
服务出海	1.A.b 服务	-2,078
	贷方	3,321
	借方	-5,399
文化出海	1.A.b.II 个人、文化和娱乐服务	-26
	贷方	14
	借方	-40
	其他服务	
人力出海	1.B 初次收入	-1,482
	贷方	2,400
	借方	-3,882
	1.C 二次收入	152
	2. 资本和金融账户	-2,151
产能出海	2.1 资本账户	-3
	2.2 金融账户	-2,148
海外并购	2.2.1 非储备性质的金融账户	-2,099
	2.2.1.1 直接投资	-1,426
资金出海	2.2.1.2 证券投资	-632
	2.2.1.3 金融衍生工具	-75
	2.2.1.4 其他投资	34
	2.2.2 储备资产	-48
	3. 净误差与遗漏	-379

1 数据来源：国家外汇管理局。

中国企业出海的演变

历史演进脉络

从改革开放到今天，中国“货”“钱”“人”的出海都经历了巨变（图4-1）。

“货”的出海，在改革开放之初，我国主要出口农产品等初级产品，从20世纪90年代开始，中国企业凭借成本优势，以加工贸易的方式切入全球价值链条，随后在价值链上逐渐爬升。2010年之后，更多的企业开始探索自主品牌出海。

“钱”的出海，早期的主要形式是“拿来主义”的海外并购，目标是获得矿产资源、先进技术和海外品牌。而在2016年之后，越来越多企业倾向于以绿地投资的方式进行产供应链的全球布局。

在“物”和“钱”出海的同时，中国的人力也在出海：最初主要是出国劳务，干工程、干苦力；随着产能出海的进程发展，中国企业开始向海外派遣工程师进行技术输出。从2010年开始，很多企业家在创业之初就紧盯全球市场，比如SHEIN创

始人许仰天、安克创始人阳萌、微牛证券创始人王安全、石头科技创始人昌敬、皇包车旅行创始人孟磊、Newme创始人顾俊，等等。

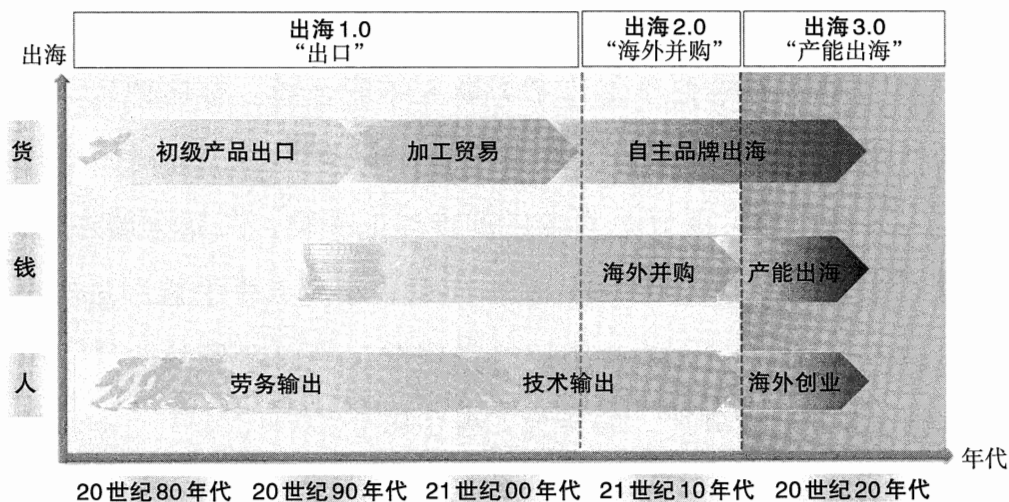


图4-1 中国企业出海模式

货：从加工贸易到品牌出海

改革开放之初，第一波中国企业出海潮的关键词是“代工”，也就是加工贸易。

1978年7月，香港商人张子弥的香港信孚手袋制品有限公司被不断上涨的成本逼得濒临倒闭。同年，国务院颁发了《开展对外加工装配业务试行办法》，规定广东、福建可以进行来料

加工试点，开展来料加工业务。张子弥看到了希望。通过广东省第二轻工业局的介绍，他来到了东莞的太平服装厂。张子弥带了一个黑色的女士手袋，让太平服装厂“按版加工”。太平服装厂做的样品出来后，张子弥当即拍板设立合资企业——太平手袋厂。

那是一个“特事特办”的时期，不到一个月，东莞县第二轻工业局就与香港信孚签订了为期五年的合同。合同约定，信孚从香港调拨15台设备，负责所有原材料，县二轻局则拿出200平方米厂房，由太平手袋厂负责加工手袋，产品全部外销，手袋厂赚取加工费¹。1978年9月15日，东莞太平手袋厂正式投产。一个半月后，太平手袋厂获得国家工商总局颁发的第一个“三来一补”企业牌照，编号为“粤字001”。

所谓“三来一补”，指的是来料加工、来样加工、来件装配及补偿贸易，由外商提供设备（包括由外商投资建设厂房）、原材料、来样，并负责全部产品的外销，由中国大陆企业提供土地、厂房和劳动力。从本质上看，这其实就是曾经成就了东亚四小龙的“加工贸易”。

至此，中国企业的加工贸易拉开序幕。这种技术、市场两头在外的加工贸易模式，很快在珠江三角洲乃至全国遍地开花。直到20世纪90年代末，加工贸易仍占据中国外贸的“半壁江山”（图4-2）。整个20世纪90年代，以服装、家具、家电为代

1 加工费的20%要返还给张子弥，作为设备的费用。

表的“老三样”，是中国企业出口的主力军，其中大部分商品是为H&M、沃尔玛、松下等海外品牌生产的。比如20世纪90年代的美的，其出口创汇连续8年位居中国家电行业第一名，但几乎所有出口商品都是为通用电气、松下、LG、东芝等国际家电巨头做贴牌代工。

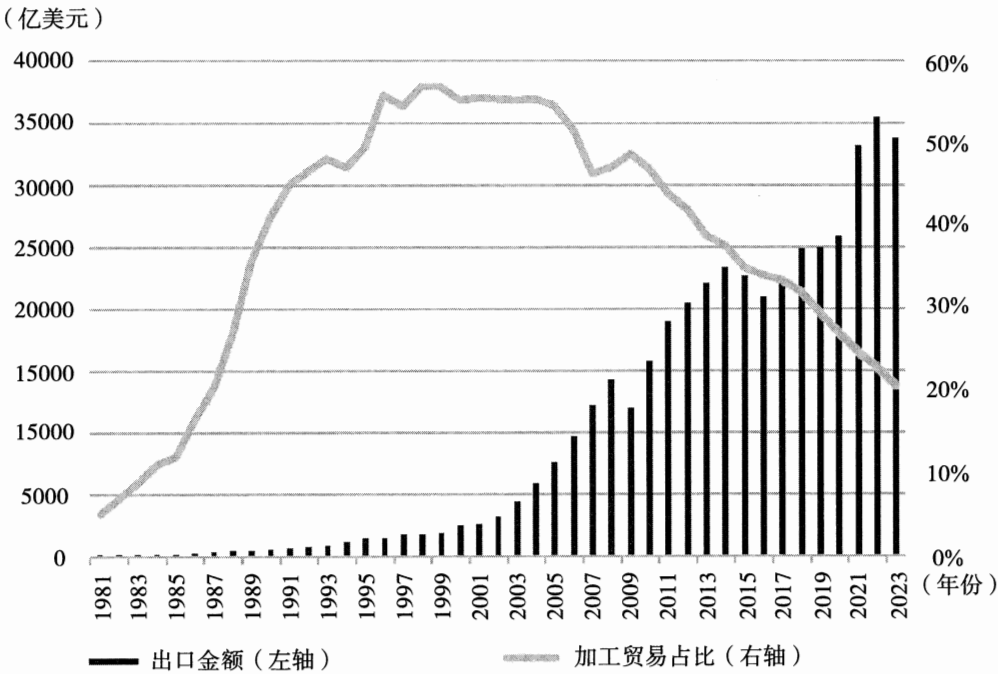


图4-2 中国出口金额与结构¹

在当时的历史背景下，加工贸易就是中国企业最好的出海道路。

改革开放初期的中国企业基本处于“一穷二白”的状态，

1 数据来源：Wind。

资金匮乏、技术欠缺、管理落后，最大的优势大概就是便宜、丰富的劳动力资源，以及便宜的土地、厂房。因此，当时的中国企业只能通过加工贸易来参与全球价值链，凭借廉价劳动力的成本优势来积累第一桶金。

在很长一段时间里，中国制造业流行的故事是“衬衫换飞机”——中国生产8亿件衬衫，才买得起一架飞机。因为加工贸易处于价值链的底部，赚的是辛苦钱。但如果不加入全球性的开放市场体系，如果没有这段苦活累活脏活的历练，企业不会有资金积累和技术进步的渠道，无法实现价值链上的攀升，中国也不可能实现如此快速的经济增长，更不会形成今天的核心竞争力——占据全球制造业产能35%，拥有全部工业门类的超级供应链。

以小家电为例。今天的中国小家电行业在世界上处于绝对优势地位：产能占全球的一半以上，拥有高效的生产能力、相对较低的制造成本和完整的产业链。甚至在产品技术和设计方面，我国新兴小家电产业也处于领先地位。比如扫地机器人，国外的扫地机器人大部分仍以单扫功能为主，而国内的扫地机器人已具备拖地、自清洁、机械臂边拖等功能，产品迭代速度大大高于海外。

但是在30年前，中国小家电行业其实是一片空白。广东佛山有一家叫“新宝电器”的小家电企业，被称为“小家电代工之王”，替飞利浦、松下、伊莱克斯、西门子、Newell（纽威）等国际大牌做贴牌加工，一度占据全球小家电市场10%的份额。

新宝也是做“三来一补”起家的。1998年，新宝就成为英国家电品牌摩飞的代工商。当时新宝的角色只是单纯的组装，客户把完整的方案给新宝，新宝照做即可。2000年后，新宝掌握了生产技术，开始自己画图纸，交给客户审核。再后来，新宝把设计研发也拿到了自己手中，提供从研发、设计、生产到后期维护的全部服务，由客户贴牌销售。

到这里，新宝已经从赚加工费，到赚生产制造费，再到赚产品设计费。接下来，新宝就要赚品牌费了。2016年，新宝开始加大内销自主品牌的运营，自创品牌东菱，还收购了摩飞和意大利品牌 Barsetto（百胜图）等，通过“爆款产品+内容营销”的打法，推出了便携式榨汁机等多个爆款。根据其年报，到2023年，新宝电器自主品牌营收已占总营收近20%。

根据格罗斯曼、赫尔普曼等学者的研究¹，国际贸易有三大溢出效应：技术溢出、知识溢出和市场溢出。替跨国公司做代工的背后，是生产设备、技术人员、生产工艺及管理经验的跨国流动，流动的结果是我国企业生产效率大大提高，克服了进入国际市场的品牌和销售壁垒——这种溢出效应正是中国制造得以完成飞跃的关键。

从20世纪90年代到今天，中国超级供应链经历了三个转变：第一，出口主体由外资企业转为民营企业；第二，在全球

1 Grossman, G. M. & Helpman, E., Trade, Knowledge Spillovers, and Growth, *European Economic Review*, 1991, 35(2-3), 517-526.

价值链中的地位快速提升；第三，从代工转为自主品牌。

在2015年之前，中国出口的主导是外资企业。外资企业一度以不到3%的占比，贡献了20%的税收收入、25%的工业总产值，以及近50%的进出口总额。但是，从2015年开始，民营企业取代外资企业成为出口的第一大有生力量，此后民营企业占比持续上升。到2023年，民营企业的出口占比已经高达63%，外企则下降到30%以下。

与此同时，民营企业在全球价值链中的地位也在逐步提高。比如，2009年的iPhone 3G，中国企业仅仅负责组装，179美元的报关价格中，中国企业赚6.5美元，占比3.6%；2018年的iPhone X，中国企业在组装之外，还提供了触摸屏、3D传感器、扬声器、相机模块等零部件，其价值总额达104美元，占报关价格409.25美元的25.4%。¹从单一组装到齐全供应链，从3.6%到25.4%的价格份额，iPhone的迭代是中国制造升级换代的一面镜子，意味着我们已经从全球高科技价值链的边缘地带逐渐推进到了准核心地带。

更重要的是，在这个过程中，中国企业的自主品牌也逐步在全球站稳了脚跟：SHEIN已经成为全球访问量最大的服装与时尚品牌；小米、VIVO、传音都跻身全球手机品牌前五名；比亚迪在全球新能源汽车市场的份额达22%，超越特斯拉，已经

1 邢予青：《中国出口之谜》，生活·读书·新知三联书店2022年版。

是全球销冠。

说到底，工业制造是一个“干中学，学中长”（learning by doing, improving by learning）的过程。从这个意义上说，第一波出海潮，也就是出口，正是中国企业融入全球市场，逐渐成长起来的最大源动力，也是中国超级供应链得以演化的最重要的土壤。

钱：从“拿来”到“输出”

从“钱”出海的角度来看，中国企业经历了从跨境并购到绿地投资的变化。

所谓跨境并购，就是收购海外企业的部分或全部资产/股份，以及部分或全部控制经营管理权。所谓绿地投资，就是去海外投资建厂，为当地创造就业机会和增长。比如比亚迪在越南、墨西哥建厂，就是绿地投资。

这个转变其实是很多企业都经历过的。比如我国的汽车工业，出海初期几乎都是跨境并购。

2010年，吉利汽车收购了沃尔沃。在这场交易中，吉利对沃尔沃进行了资金输送，沃尔沃则对吉利进行技术转让和联合正向研发。2013年，吉利在瑞典哥德堡成立欧洲研发中心，由沃尔沃和吉利共同研发首个针对中级车的基础模块化架构（CMA），这一架构几乎成就了吉利当前所有热门车型。在此

基础上，吉利推出了中高端品牌——2015年上市的博瑞和2017年上市的领克。这对于吉利乃至国产汽车品牌有着重要意义。此前，国产自主品牌汽车的售价大多集中在10万元以内，15万~20万元的中档汽车市场大部分被外资和合资车占领，而博瑞和领克让吉利开启了高端化道路。

而且，随着技术和市场的成熟，吉利开始向外输出“中国模式”。2017年，吉利收购了马来西亚标志性汽车企业宝腾汽车，开始把国内的产品、技术、设备、人才输送到马来西亚，真正在当地扎根。2024年年中，为了扩大在东盟市场的影响力，吉利准备进一步在马来西亚投资产业园，从中国引入供应链体系，并导入吉利产品体系，把马来西亚的供应链成本降低至国内水平，成为东盟汽车产业中心。

仔细梳理一下，我们会发现，中国资金出海有自己的时间脉络——

20世纪90年代至21世纪初期，是跨境并购1.0，以央企买资源、买技术为主；

2007年到2017年，是跨境并购2.0，以收购品牌、获取市场为主；

从2018年开始，绿地投资的比例逐渐上升，中国企业开始向外输出产能、技术和商业模式。

在跨境并购1.0阶段，主要是央企在海外收购资源型企业，比如早在1992年，首钢收购了秘鲁铁矿公司。2004年至2014

年，40%以上的海外并购交易与自然资源相关。但是，由于大部分交易都发生在大宗商品价格飙升期间，投资回报率并不高。

2008年金融危机之后，民营企业开始大规模进行海外并购，买技术、买品牌、买市场。比如，上海电气收购意大利安萨尔多能源公司，将通用电气、西门子和三菱等巨头企业在全球重型燃气轮机行业长期形成的垄断局面撕开了一个缺口；中联重科收购意大利CIFA公司；三一重工收购德国普茨迈斯特集团；徐工集团收购德国施维英集团；柳工集团收购波兰HSW公司民用工程机械事业部……这些并购都大大加速了中国企业在欧美市场的布局。

2018年之后，随着“中美贸易战”硝烟渐起，国内市场增速下滑，产能出海开始渐成气候。从宏观数据来看，在中国对外直接投资中，海外并购的占比从2008年的54%、2016年的44.1%，降至2022年的9.3%。现在，产能出海已取代并购，成为中国企业“钱”的出海的主流模式（图4-3）。

走在产能出海最前面的行业之一，就是光伏产业。早在2011年，欧美各国就开始对中国光伏产品进行一轮轮的反倾销和反补贴“双反”调查，不断提高关税。当时的“双反”调查对中国光伏企业造成了巨大打击——盈利能力大幅下滑，部分企业最终资不抵债，破产重组。2012年，龙头企业晶澳科技净资产收益率同比大幅下降36%，英利绿色能源大幅亏损。而当时全球最大的光伏企业——尚德电力于2013年3月破产重整。

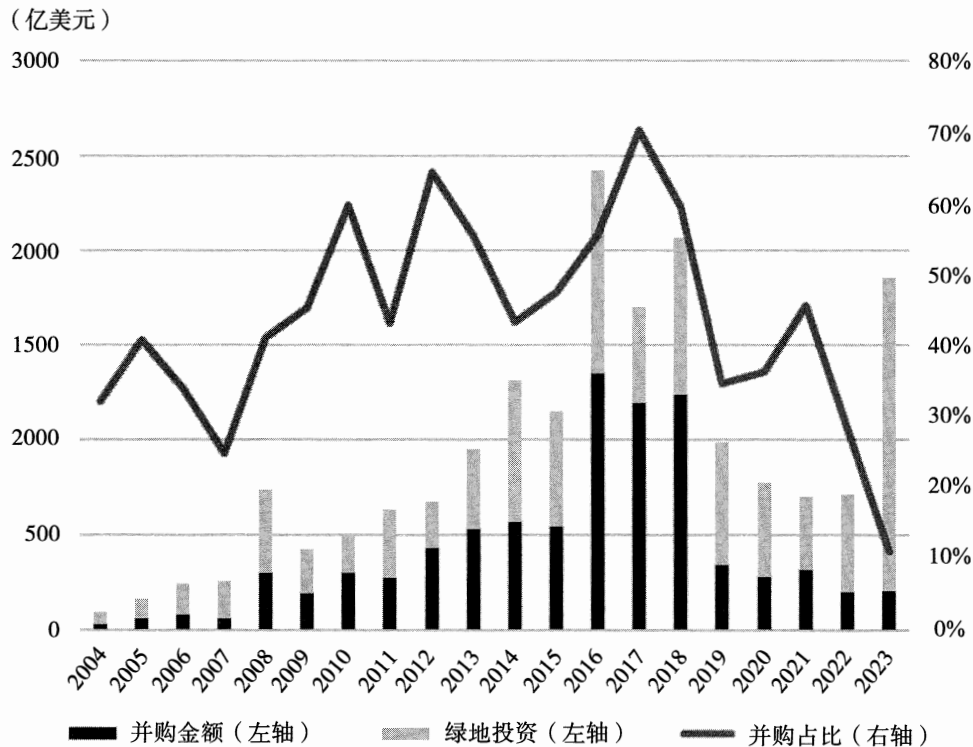


图4-3 中国企业资金出海模式及占比¹

2024年9月，美国贸易代表办公室宣布将对中国太阳能电池、组件、硅料和硅片等加征50%的关税。但是，中国光伏企业对此已经“无动于衷”。为什么？答案就是产能出海。

中国光伏产品进入美国的大门已经关上。2023年，我国光伏电池对美出口额仅1亿美元，而同期对其他国家和地区出口额则达到约435亿美元，美国市场在中国光伏产品出口数据中所占比重不到0.3%。

1 数据来源：商务部、联合国贸易和发展会议。

但中国光伏产能仍在进入美国市场——隆基绿能、晶科能源、天合光能等20余家光伏制造企业已在海外（以东南亚地区为主）布局产能。截至2023年年底，东南亚共拥有59.8GW的光伏电池产能，其中80%以上的产能来自中国企业。而美国进口的光伏电池组件，80%都来自东南亚。

借由产能出海的道路，中国光伏企业仍然在产能、市场、技术等多方面占据全球优势地位。

2024年，事情又有了新变化。2024年5月，美国商务部正式宣布对进口自柬埔寨、马来西亚、泰国和越南的晶体硅光伏电池发起反倾销、反补贴调查，对进口自中国的太阳能电池加征关税。这意味着中国光伏企业的“曲线救国”路线（通过东南亚出口美国）受阻，计划再起波澜，光伏企业必须走向更加多元化的出海道路。

2018年“中美贸易战”全面打响后，越来越多的企业踏上了产能出海之路，而且不止于贸易争端下的“被动出海”，更多是寻找海外市场的“主动出海”：

- 比亚迪首个海外乘用车工厂已经在泰国落地，有望2024年建成运营。

- 锂电池结构件龙头企业科达利，拟与全资子公司科达利匈牙利共同出资，在美国投资建厂。

- 从2023年开始，以隆基、晶澳、天合、晶科、阿特斯

等为代表的中国光伏企业开始赴美建厂。

值得注意的是，本轮出海并不是全产业链的“脱钩”式迁出，而是将研发和高增加值的环节留在本土，把增加值相对低的组装、加工等环节转移至海外。这可能才是未来中国经济的转型升级之路。

内需不足、贸易失衡与脱钩

对于已经具备一定规模的中国企业来说，2024年，“出海”已经从可选题成了必答题。2023年，1987家A股上市公司的境外业务收入占主营业务收入比例超过10%，其中800家公司的占比超过40%。与2019年相比，A股上市公司的境外业务收入增长了45%。

这道必答题有三条线索：内需不足、贸易失衡和中美脱钩。

内需不足向外求

从2022年到2024年，大江南北到处都上演着内需不足的故事，2024年尤甚——商场门可罗雀，餐饮店纷纷结业，研究生去送外卖，失业裁员减薪时不时上热搜……在宏观经济学家眼里，这些现象可以用四个字概括：需求不足。

什么叫“需求不足”？

用中国社会科学院世界经济与政治研究所副所长张斌的话说，需求不足就是支出不足。也就是说，经济中的各个部门要

么无力，要么不愿意进行支出。工厂生产的东西没人买，价格就会下降。所以，一个经济体需求不足的核心表现就是价格下滑。像中国这样的超级经济体，CPI（消费者价格指数）低于2，就算需求不足——中国的CPI低于1已经有19个月，CPI为负数已经有5个月¹，怎么看都是持续且严重的需求不足。

为什么经常在新闻上看到宏观经济学家探讨如何解决需求不足问题？因为需求不足，就意味着机会不足；机会不足，就会导致市场更卷、企业利润更低；企业利润更低，员工收入也就更上不去，需求更不足。从此进入一个负向循环，经济发展进而从局部需求不足蔓延为全局性的需求不足。

企业该怎么应对呢？想办法找新的生存空间，内需不足，那就找外需。自2022年以来，上市公司境外收入增速持续超过境内收入：

- 2022年上半年，上市公司境外收入增速超过35%，同期境内收入微增。

- 2023年，在5000多家A股上市公司中，66%的企业披露了海外收入，这些企业的海外收入已经占总收入的18%。

- 2024年上半年，上市公司境外收入增速接近14%，同期境内收入增速约10%。

1 2023年3月—2024年9月，CPI低于1；2023年7月、2023年10月—12月、2024年1月，CPI为负数。

贸易失衡中的“萨缪尔森陷阱”

对企业而言，高占比的海外收入算是对内需不足的解决方案。但在国家层面则未必。海外收入来自出口，而出口太多，会引起贸易失衡。

什么叫贸易失衡？

举个例子。A国和B国做生意，A国将100元猪肉卖给B国，这叫“出口”，A国又从B国买了80元大米，这叫“进口”。出口赚的100元与进口花的80元，相差了20元。这20元，对于A国来说是“贸易顺差”，对B国来说则是“贸易逆差”。

现在A国养猪行业越来越发达，猪肉又便宜又好吃，B国商家拼命买，最后A国出口了1000元猪肉到B国，但还是只从B国买80元大米。现在A国的贸易顺差就变成了920元。同样，B国的贸易逆差也变成了920元。两边贸易额差距太大，失去了平衡，就形成了贸易失衡。

但是，你可能会产生一个疑问：A国赚了外汇，B国消费者吃上了便宜的好猪肉，这不是挺好吗？就像诺贝尔经济学奖获得者克鲁格曼说的：“经济学中有句老话，如果另一个国家想以低价卖给你很多有用的东西，你不应该抗议。如果要做什么的话，你应该给他们写一封感谢信。”这句话理论上一点问题都没有。按照比较优势理论，通过专注于生产自身具有比较优势的产品，并通过贸易交换所需商品，各国可以实现资源的最佳配

置，提高社会整体福利。

但任何硬币都有两面。自由贸易虽然可以带来社会整体福利的提升，但也可能带来局部的损害，比如伤害B国的养猪业——因为A国进口的猪肉太便宜了，B国的养猪业就干不下去了，养猪的、杀猪的、做饲料的都没工作了，他们充满了怨气，就去找政府抗议。B国的政府出面，给A国猪肉加关税、搞配额、打贸易战……总之，要减少贸易失衡，保护本国的养猪行业。

历史上大国的贸易失衡是一个大问题，严重的贸易失衡甚至会引起战争，比如英荷战争、第二次世界大战都是贸易失衡导致的。20世纪之后战争的方式变了，大范围的热战概率降低，国际竞争手段变成了“口水战”、网络战、经济制裁、技术封锁，等等。

这也正是中美之间正在发生的事情。

2013年和2020年，经济学家戴维·奥托等人在顶级期刊《美国经济评论》上发表了两篇论文¹，文章中有几个发现：

第一，美国制造业就业的总损失中有25%是由中国出口造成的，政府在失业、残疾、退休和医疗等方面的转移支付也相

1 两篇文章分别是：Autor, D. H., Dorn, D. & Hanson, G. H., The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United States. *American Economic Review*, 2013, 103(6), 2121-2168. 和 Autor, D., Dorn, D., Hanson, G. & Majlesi, K., Importing Political Polarization? The Electoral Consequences of Rising Trade Exposure, *American Economic Review*, 2020, 110(10), 3139-3183.

应地快速增加。

第二，尽管美国整体的就业损失并不大，但因为很多受损行业高度集中于某个地区，例如美国的铁锈地带¹，所以，这些失业群体会对政府施加压力，要求改变对华贸易政策。

第三，中国出口冲击更严重的地区，也更倾向于给特朗普投票，而后者在竞选中不断提出制裁中国的口号。

现实的美国大选中，失业人口的选票确实正在促使美国政府不断拉高制裁中国的调门。2024年10月23日，美国国家安全事务助理杰克·沙利文在布鲁金斯学会发表了一场演讲，其中说到，“中国正在生产的产品远超国内需求，以人为低价向全球市场倾销过剩产能，迫使世界各地的制造商倒闭，并对供应链进行卡脖子”。类似的指责，我们在19世纪末的“义和团运动”中依稀听说过。当时中国人指责洋布、洋面等低价商品冲击了本土经济，威胁了传统的手工业和农业。

历史啊，总是在令人啼笑皆非的重演中滚滚向前。

不过，如果仔细研究当下贸易失衡的数据，我们就会发现一个悖论：如果以经常账户余额（即出口与进口之间的差额）来衡量贸易失衡的话，2007年才是中国贸易失衡最严重的时刻。在此之后，经常账户余额在GDP中的占比从最高点的9.95%下滑至2023年的1.42%（图4-4）。

1 指美国东北部和五大湖附近的工业衰退地区。

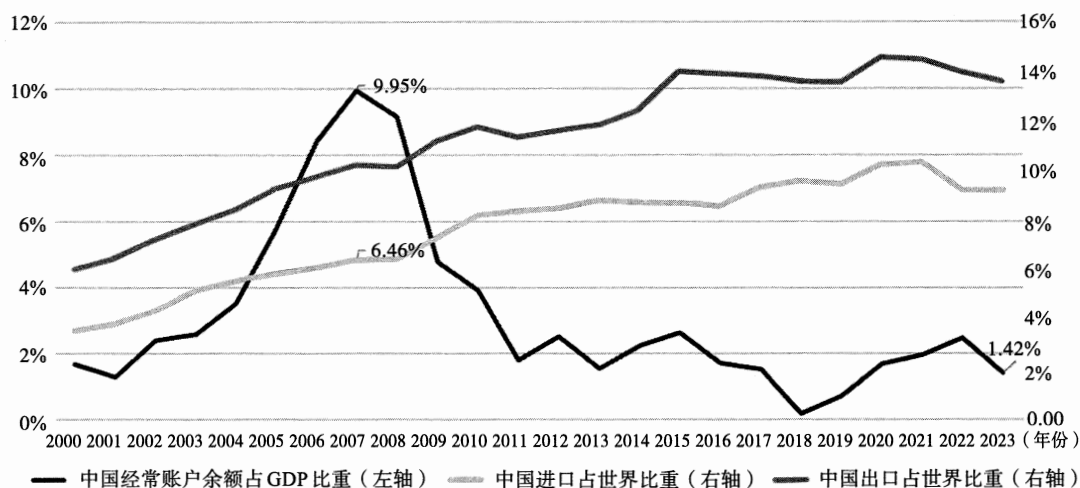


图4-4 中国经常账户余额占GDP比重及进、出口占世界比重¹

中国出口了更多猪肉，但也进口了更多大米。在绝对值意义上，贸易失衡问题已经大幅缓解。既然如此，为什么最近几年欧美国在这个问题上的反弹愈演愈烈呢？

答案是“萨缪尔森陷阱”。

2004年，美国著名经济学家萨缪尔森发表了一篇引发争议的论文，预言在自由贸易条件下，如果中国在自身有比较优势的产业上取得技术进步，比如相对低端的劳动力密集型产业，那对美国是有利的；但如果中国在美国具有比较优势的产业上，特别是在相对高端的产业上取得进步，美国就会受到损害。也就是说，如果中国停留在“衬衫换飞机”的状态，中美双方就

1 数据来源：Wind。

会通过贸易各自获利，达到互利共赢。但是，如果中国在赶超美国的过程中，在美国擅长的高端产业群上获得技术优势，就会有损于美国的利益。赶超者的经济规模越大，美国的损失就越大。所以萨缪尔森说，“（如果）中国获得了原属于美国的比较优势，就会导致美国真实人均收入永久性下降”。学界把这种趋势称为“萨缪尔森陷阱”。

20年后，萨缪尔森的预言成真。中国出口的商品越来越触及美国的比较优势（图4-5），从而引发了欧美国家愈演愈烈的政治反弹。

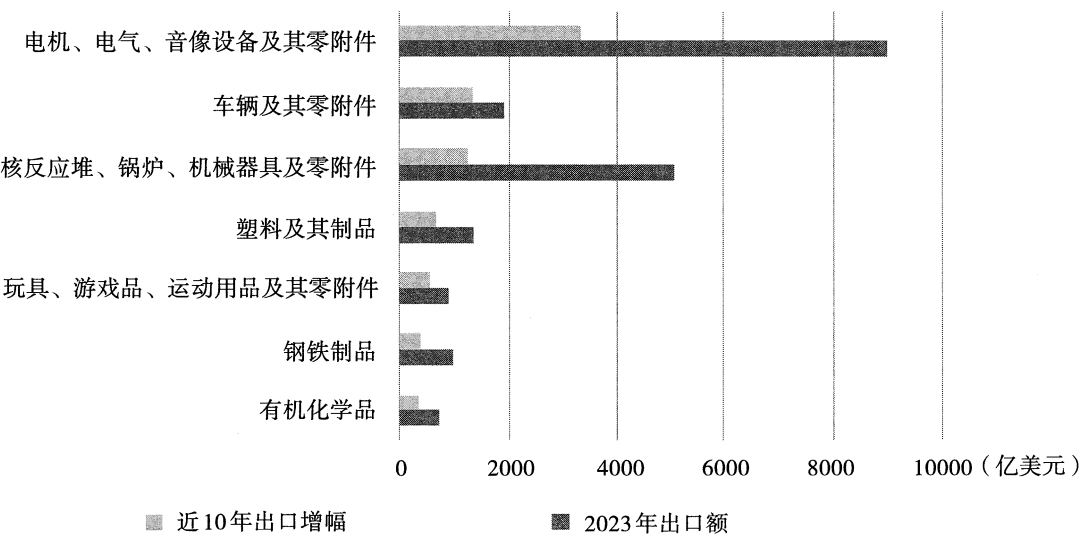


图4-5 近10年出口增幅最大的商品品类¹

1 数据来源：Wind。

举两个特别典型的例子：集成电路和汽车。

从2015年开始，中国的集成电路和半导体器件的出口以9.15%的年均增速增长。从2015年到2023年，中国集成电路和半导体器件的出口增长了99%。目前中国是世界上最大、发展最快的集成电路市场，也是集成电路重要的生产国。中国购买了全球一半以上的芯片，而在芯片设计环节（9%占比）、制造环节（12%占比）以及组装、测试和包装环节（14%占比）三个生产环节上均排第三顺位，仅次于中国台湾和美国。

再来看汽车。一般来说，一个国家在汽车业上的比较优势，正体现了这个国家在工业制造上的优势。德国、美国、日本都曾是汽车行业霸主。但现在这个局面有了很大变化：2015年—2022年，中国占全球车辆及零件出口比重上升至9.26%，超过日本，排名世界第二。更重要的是，在新能源汽车这个领域，中国已经有了相当的先发优势：2023年，全球每4辆出口的新能源汽车中，就有1辆来自中国。2024年8月，比亚迪新能源汽车已经是全球市场占有率最高（24.2%）。20世纪60年代到80年代日本车横扫全球的景象，在中国新能源汽车领域似乎有重演的势头（图4-6）。

同一个现象，从不同侧面看过去是迥然不同的感受。

从中国的角度来说，这些数据意味着“产业升级”，中国产品在价值链上不断爬升，逐渐在欧美国家的优势产业上具备一定竞争力。但从欧美的视角来看，这就是中国冲击。近几年，西方

出现了一个新词语——“产业黑洞化”，意思是只要是中国掌握了核心技术的产业，全球其他国家相关产业就会寸草不生。某种意义上，中国几乎就是产业转移的终点，所以是全球化的“黑洞”。

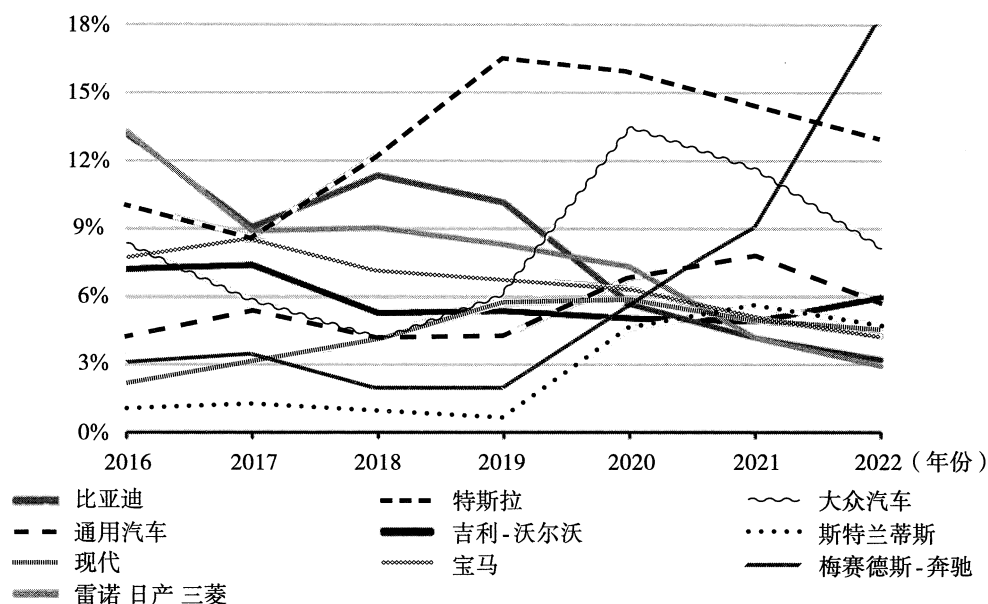


图4-6 2016年—2022年各汽车制造商全球电动汽车市场份额¹

从数据来看，全球制造业总产值中，中国确实已经占据绝对的领先地位——35%的份额，大致是美国的3倍、日本的6倍、德国的9倍²。而且，中国在全球价值链上的位置也有显著提升，目前，高新技术产品出口已占我国出口总额的24.92%。

所以，被欧美反复针对的中国贸易失衡，是中国制造业能力

1 数据来源：Global EV Outlook 2023。

2 数据来源：OECD Trade in Value Added。

提升的反映，也是中国产业升级的结果。但不管欧美国家鼓吹的“中国威胁论”是否有失偏颇，我们仍然需要回答一个问题：在相互依存、相互竞争的情况下，怎样做才能既保护中国的根本利益，又回应欧美国家对于贸易失衡的关切？

毕竟，解决贸易失衡问题是每个大国成长历程中的必经阶段。中国金融四十人研究院执行院长郭凯等人有一个很有意思的研究报告——《大国顺差及其循环》，其中说道，过去200年，有4个大国曾在4个不同时期有过巨额的贸易顺差，分别是19世纪中叶至“一战”前的英国、“二战”结束初期的美国、20世纪80年代至90年代的日本，以及2000年以来的德国（表4-3）。

表4-3 大国顺差的历史峰值¹

国家	时间	经常账户余额占GDP 比重	GDP 占全球比重	经常账户余额占全球 GDP 比重
英国	1913年	10.06%	约 8%	约 0.9%
美国	1947年	4%	约 40%	约 1.5%
日本	1986年	4%	14%	0.5%
德国	2016年	9%	5%	0.4%
中国	2007年	9.95%	6.07%	0.6%
	2022年	2.24%	18%	0.4%

1 数据来源：中国金融四十人论坛。

这几个大国的贸易失衡最后是怎么解决的呢？各有各的方法，但基本逻辑一致，就是让利互惠，将失衡变成平衡。

英国、美国和德国主要依靠国家力量让利：英国对殖民地进行大量的基础设施投资；美国在战后实行“马歇尔计划”，对欧洲大量援助，进行基建投资；欧元区危机期间，“不惜代价救经济”的最大“金主爸爸”就是德国。

日本的路径不太一样，主要依赖企业进行互惠，从商品出口转向资本出海。

20世纪80年代，日本政府推出“黑字还流”计划¹，政府从其国际贸易顺差中拿出650亿美元（约占1985年日本全年GDP的4.6%），扩大对外直接投资。投资的重点在美国、东亚和东南亚发展中国家，方式主要是建设产业基地，形成日本企业的全球生产网络。比如，在21世纪初，丰田就在北美（以美国为核心）、亚洲（以中国为核心）和欧洲（以英、法为核心）三个区域都形成了产能布局。

2002年我去加拿大留学，刚去的时候住在亲戚家，位于多伦多北约克的一个中产阶级社区。社区里几乎人手一辆丰田车，

1 20世纪80年代中期，日本政府从其国际贸易顺差中拿出一部分资金，作为优惠贷款回流到发展中国家，促进发展中国家出口产业的发展，实现国际贸易收支的平衡。计划分为三期，第一期计划于1986年9月提出，侧重于向国际开发性金融机构出资，计划额度约为100亿美元。第二期计划于1987年5月提出，计划额度约为200亿美元。第三期计划于1989年7月提出，计划额度约为350亿美元。“黑字还流”计划在2000年左右已经全部完成。该计划通过日元海外贷款，推动了日本国内资金大规模向海外流出，加速了日元国际化，支持了日本企业“走出去”。

但当时所有丰田车都是北美本地产的。亲戚告诉我，20世纪80年代初，路上跑的丰田车全都是日本产的。这样一个小小的变化背后，其实是日本汽车行业从“出口”到“出海”的转变。

1985年，日本对美国的汽车出口量是313万辆；2000年，这个数字下降到167万辆，但是日本在美国的汽车生产量上升至249万辆。2001年，丰田在美国市场销售的汽车，70%以上是北美本地产。原来是日本“汽车出口”，现在是日本汽车品牌和日本汽车行业出海。这个转变伴随着两张资产负债表的变化：

第一，日本企业资产负债表的科目变了。本土厂房、本土生产线和固定资产等科目变成了海外厂房、海外生产线和固定资产，同时境外营收的份额保持增长。

第二，日本的国际收支平衡表上，经常账户盈余变成了境外收入和境外直接投资。

至此，日本经济走上了以对外投资和跨国公司为主导的发展道路——尽管GDP和就业留在了海外，但日本企业获得了生存空间，之前巨大的贸易顺差逐渐转变成了企业在海外的投资收益和更高的销售收入占比。20世纪80年代末期，日本贸易顺差近14万亿日元，企业海外生产占比仅13%，企业海外销售占比15%左右。到了2023年，日本已经转变为贸易逆差国家，企业海外生产占比增加至35.8%，企业海外销售额占比提升至39%（图4-7）。

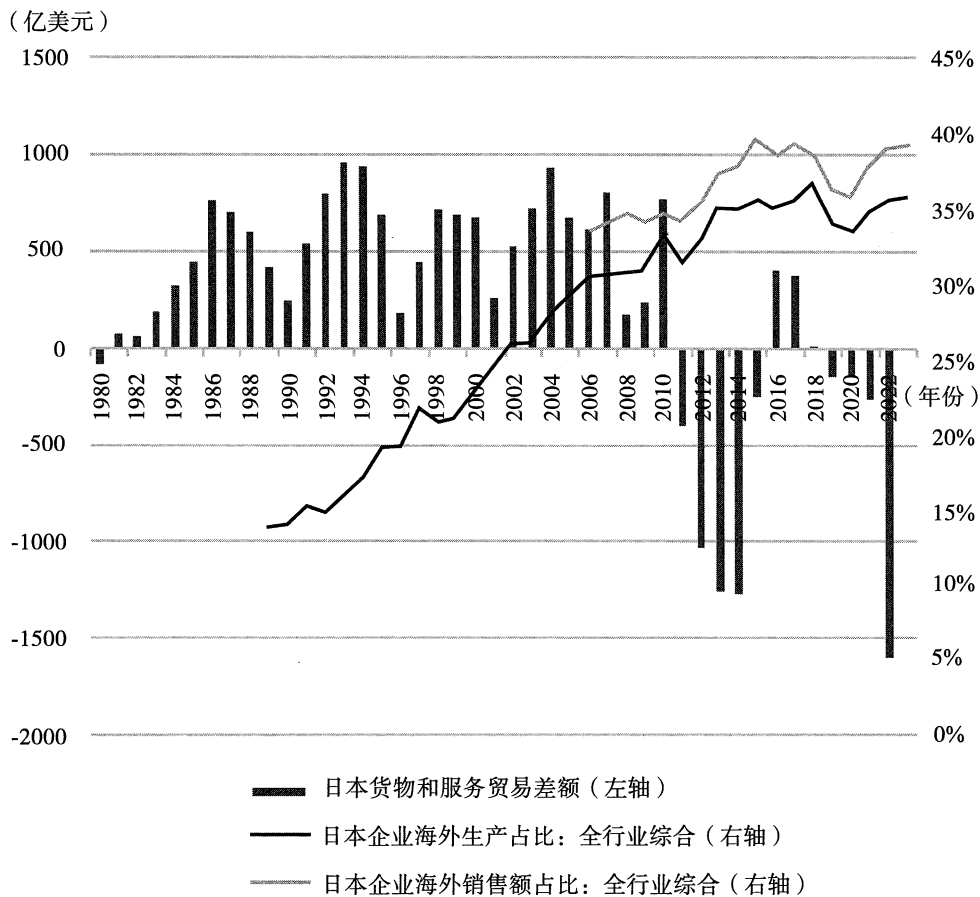


图4-7 日本的贸易差额和出海¹

历史总是有着相似的韵脚。

今天的中国企业也走上了从出口到出海的道路。

在新能源汽车爆发的背景下，2023年中国超越日本成为全球第一大汽车出口国。这引起了欧美国家的警惕，它们开始对中国汽车出口加征关税——就像当年的日本车企一样，中国厂商

1 数据来源：Wind。

也在快速推进从产品出海到产能出海的转变：比亚迪耗资4.9亿美元在泰国开设新工厂，2024年7月正式投产，也在考虑继续于墨西哥开设新工厂。长城、长安、上汽、奇瑞、哪吒等车企也都在东南亚市场进行了产能布局。

纺织品曾是我国最大的出口品类，一度占据了全球总量的半壁江山（2014年，中国纺织品出口金额超过3000亿美元，占全球市场份额的38%）。2018年中美贸易摩擦后，中国纺织品服装出口增速呈下降趋势，许多龙头企业开始探寻出海道路，把中低端产能转移至劳动力成本较低的东南亚、南亚和非洲国家。比如申洲国际，目前其在柬埔寨和越南的海外工厂，已经能够提供50%的面料产能和40%的成衣产能。

那么，中国企业能否像日本企业一样，走上以对外投资和跨国公司为主导的发展道路呢？不是没有机会，但它们面临的挑战比当年的日本企业要大得多：

第一，日本经济体量相对小，日本企业在价值链中位置更高，与发展中国家更互补。

第二，当下缺乏一个像当年的中国一样大体量，具有丰富的人力资本、稳定统一的大市场、友好强势的政府的经济体来承接产能。

第三，更重要的是，中国企业还需要面对一个更加复杂的国际政治地缘环境，尤其是中美脱钩的风险。

中美脱钩，供应链重塑

在2022年的“共潮生”年度演讲中，我提出了“岛链化”的概念：

如果全球化意味着“地球是平的”，是一个平坦的大市场，各种要素自由流动，那么岛链化则意味着这个市场被政治、意识形态等各种因素分隔，但又因为经济、产业、贸易、金融之间千丝万缕的连接，牵一发而动全身。当时的结论是，“岛链化时代注定是个疼痛的大时代”。

最近两年，岛链化带来的疼痛越来越具象。

歌尔股份是中国电声行业龙头企业。2010年，歌尔股份开始为苹果提供声学组件、有线耳机等产品，成为苹果产业链上的重要组成部分，业绩和股价都一路上扬。但是2022年11月8日，歌尔股份突然宣布大客户“砍单”，此后股价连续跌停，在低位震荡，跌幅近30%。为了应对大客户“砍单”，歌尔股份将11条苹果生产线转移至越南，占比为70%~80%。据歌尔股份2024年半年报显示，在其12.55亿元利润中，有7亿元来自越南，贡献度已超过国内。

歌尔不是特例。“谁在海外有厂，苹果的订单就给谁”已经成为“果链”企业的共识，而这背后是苹果的供应链多元化战略：作为中国产能的备份，耳机、电脑和平板等产品大规模转向越南，手机生产则转向印度。从2021年到2023年，印度生产

的 iPhone 数量从全球 1% 的占比上升到 7%。有消息称，到 2025 年，苹果将把 25% 的 iPhone 订单转移到印度。

苹果的抉择是商业因素与非商业因素叠加的结果。一方面，新冠疫情一度造成苹果产品供应短缺，让苹果意识到供应链安全的重要性；另一方面，美国政府也在向苹果施压。2023 年 4 月，美国众议院委员会主席迈克·加拉格尔与苹果 CEO 库克会面，宣称“苹果处于这场竞争最复杂方面的核心地带，即在中国拥有大量业务的公司将不得不面对这样一个事实，某种形式的选择性经济脱钩是不可避免的，并会继续下去”。而其所谓的“选择性脱钩”，就是将一些敏感材料的供应链逐渐转移出中国，包括限制对中国开发的人工智能投资，以及生物工程、先进半导体和其他关键领域的投资。

不仅仅是苹果，越来越多的外资企业，供应链战略都在从“all in 中国”转变为“中国+N”。

2018 年，“中美脱钩”一词逐渐在美国一些大学和智库的讨论中出现。2019 年，特朗普正式提出跟中国“脱钩”，他的打法比较简单粗暴，利用关税、制裁等手段来打压中国供应链，降低对中国的经济依赖。2020 年拜登上任后，美国对华策略从特朗普的“单打独斗”回到了奥巴马“拉帮结伙”的套路。美国不断召集盟友，比如，加强“五眼联盟”国家合作，举办美日印澳四方安全对话，举办民主峰会，拉近与北约、东盟国家关系等，“对抗中国”“供应链安全”常常成为核心议题（表 4-4）。

2007年，学者尼尔·弗格森等人曾以“中美国”（Chimerica）的表达来描述中国与美国之间的“共生经济关系”，但一个清晰的趋势是：这种共生关系正处于瓦解之中。

表4-4 2018年以来中美脱钩措施及方式

时间	脱钩措施	脱钩方式
2018年	美国根据 1974 年《贸易法》第 301 条征收关税，理由是中国的不公平贸易行为，包括强制技术转让和知识产权盗窃。主要行动包括： 2018 年 7 月：美国对价值 340 亿美元的中国进口商品加征 25% 的关税，随后又在 2018 年 8 月加征 160 亿美元的关税，涉及飞机零部件、医疗器械和电池等产品。 2018 年 9 月：美国对价值 2000 亿美元的中国商品加征 10% 的关税，并于 2019 年 1 月提高到 25%。此轮关税影响范围广泛，包括消费电子产品和工业产品。	加征关税
2018年 8月	出于对中国科技进步的担忧，美国国会通过了《出口管制改革法》，该法要求努力识别和控制对美国国家安全至关重要的新兴和基础技术，以防止中国提前获得潜在重要的美国技术。《外国投资风险审查现代化法案》也获得通过，该法案扩大了美国外国投资委员会的审查权限，特别是针对涉及关键技术和国家安全的外国投资。该法案允许更严格地审查来自中国的投资，以防止敏感技术通过收购或投资流向中国。	科技脱钩

续表

时间	脱钩措施	脱钩方式
2018年 11月	美国司法部启动了名为“中国行动计划”的项目，旨在打击所谓的中国经济间谍活动和知识产权盗窃行为。该计划主要针对中国企业和个人在美国的非法技术获取活动，特别是在高科技和国防相关领域。	科技脱钩
2019年 5月	美国总统特朗普发布了《关于保护信息与通信技术和供应链的行政令》，该行政令要求阻止华为使用美国技术设计或生产的半导体芯片，华为及其附属公司由此被列入“实体清单”。这是美国试图打破中美技术相互依赖的关键转折点，预示着将两国联系在一起的技术供应链将出现重大断裂，科技脱钩成为中美战略竞争的一个决定性特征。	科技脱钩
2020年 4月	美国政府宣布了一项名为“经济繁荣网络”的计划。该计划成员国包括澳大利亚、新西兰、日本、韩国等美国传统盟友，以及印度、越南等美国在亚太地区的主要合作伙伴，内容覆盖贸易、投资、能源、数字经济、基础设施、医疗卫生、教育研发等广泛领域。	加强盟友合作
2020年 5月	美国加大对华为的制裁力度，限制华为进入美国在半导体价值链中两个具有优势的领域：用于芯片生产的资本设备和用于芯片设计的电子设计自动化工具。	科技脱钩

续表

时间	脱钩措施	脱钩方式
2020年 8月	美国政府颁布新法规，明确禁止相关公司在没有获得特别许可的情况下向华为出售含有美国技术的芯片。	科技脱钩
2021年 6月	拜登政府发布名为《建立弹性供应链、重振美国制造业、促进广泛增长》的报告，认定美国在半导体制造及先进封装、大容量电池、稀土等关键矿产及其他战略原材料、医疗用品和原料药等4条关键供应链存在漏洞和风险，强调美国必须重建生产和创新能力。	供应链 脱钩
2022年 8月	《芯片与科学法案》通过，该法案为美国国内半导体制造提供520亿美元补贴，同时禁止接受补贴的公司未来10年内在中国扩展先进芯片生产能力。此举旨在减少美国对中国半导体供应链的依赖，并增强美国国内的生产能力。	供应链 脱钩
2022年 10月	美国商务部出台了新的出口管制措施，限制向中国出口先进的半导体芯片及相关设备。这些措施旨在阻止中国获取用于军事和人工智能发展的关键技术，并进一步遏制中国在全球高科技领域的崛起。	科技脱钩
2023年 8月	拜登签署行政令，设立对外投资审查机制，重点限制美国企业在中国半导体、量子信息技术和人工智能等领域的投资。该命令旨在防止美国资本助推中国在这些关键技术领域的发展，并保护美国国家安全。	科技脱钩

续表

时间	脱钩措施	脱钩方式
2024年 6月	美国财政部发布草案，限制美国企业在中国敏感技术领域的投资，特别是半导体、量子计算和人工智能。这些规定旨在防止美国资金支持中国可能用于军事目的的技术发展。	科技脱钩
2024年 9月	美国政府宣布将落实对中国部分出口商品实施惩罚性关税，其中对电动车加征 100%关税（涨幅 75%），对半导体和太阳能电池加征 50%关税（涨幅 25%），对部分医疗器械加征 50%关税（涨幅 50%）。	加征关税

从一些数据来看，美国的脱钩策略还是颇有成效的。

从2018年开始，中国商品在美国进口商品中的占比下跌7个百分点，从21.2%下降到13.9%（图4-8）。同时，在西方各国进口总额中，中国商品占比都在下降（图4-9）。2021年开始，美国在亚太地区的盟友——澳大利亚、日本和韩国3个国家的下降比例最高，分别是5.7%、4.4%和6.6%。

同时，国际资本流动的潮水也在改变方向。2003年，在全球的绿地投资资金中，17%都投向了中国；到2013年，这一比例下降至11%；2023年，又进一步下降至3%。与此同时，越南、印度、印度尼西亚等国家吸收的绿地投资占比大幅上升，比如印度，从2003年的2%上涨到2023年的6%。此外，还有大

量投资回流美国——美国吸收的绿地投资全球占比从2003年的4%上涨到2023年的10%。¹很多人相信，这些投资将有机会转化成制造能力和贸易能力。

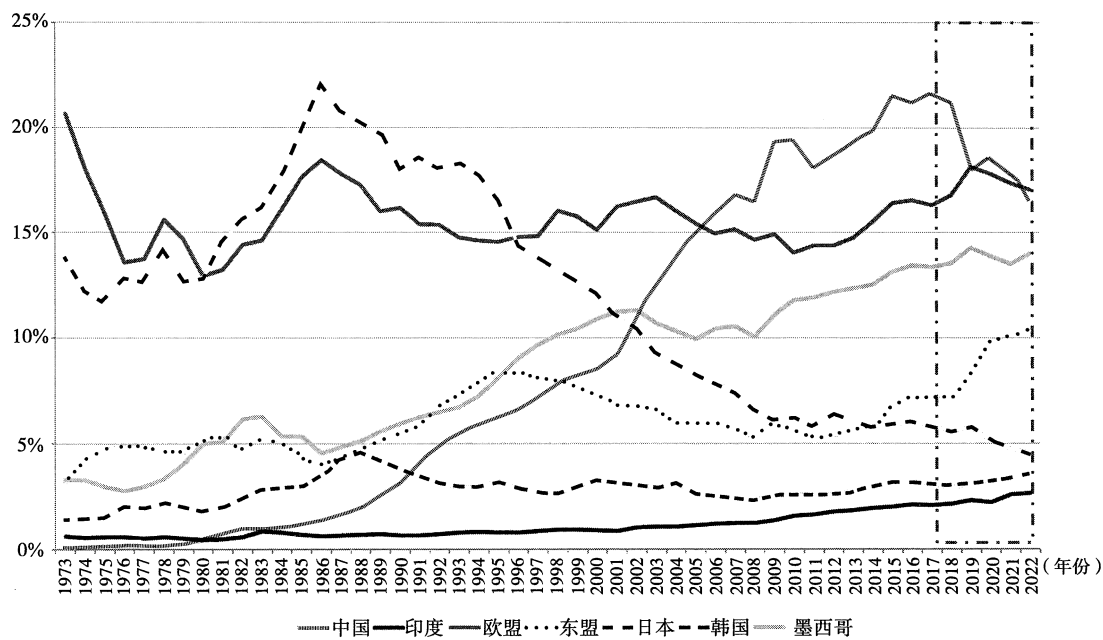
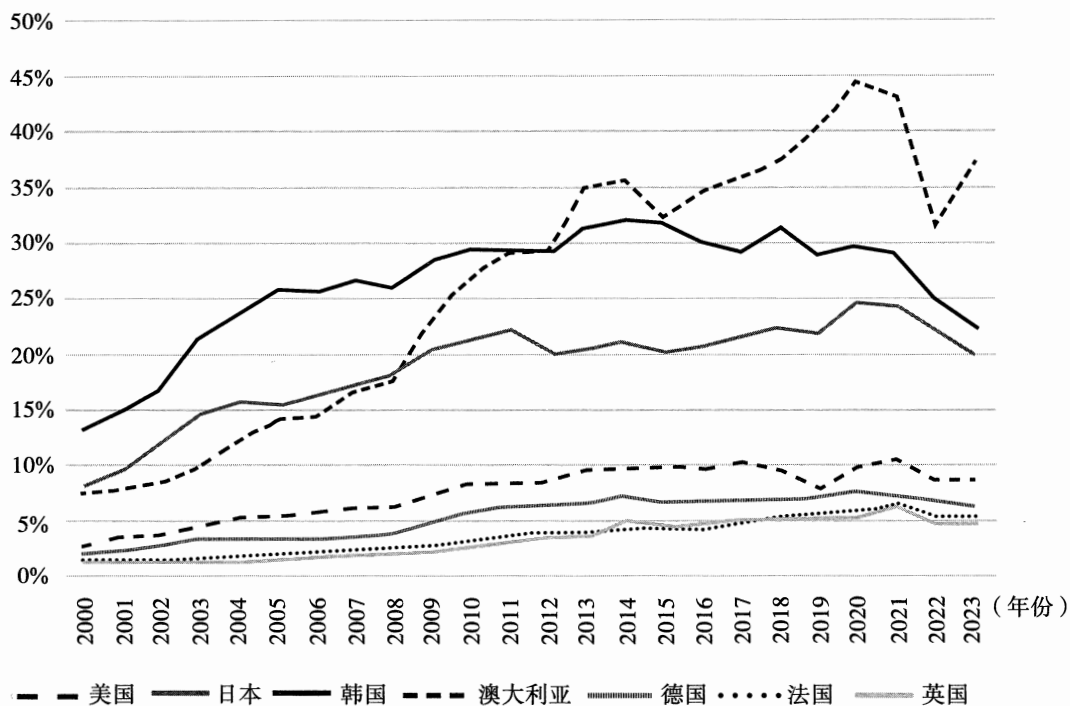


图4-8 各国在美国进口总额中的占比变化²

1 数据来源：Wind、IMF。

2 数据来源：Wind。

图4-9 各国进口总额中的中国占比¹

但是，就像中国老话说的，“祸兮福之所倚”。短期内，供应链和产业链的调整会带来成本的“阵痛”和企业生产经营的不确定性。但从长期来看，对于中国的企业而言，“脱钩”也意味着机会——机会就在于从中国制造变成中国人制造，从Made in China变成Made by Chinese。

如果将数据拆解得更细，我们就会发现，即使在“脱钩”的压力下，中国也并没有从美国供应链中消失。美国减少了对

1 数据来源：Wind。

中国的直接依赖，但中美之间正在以一种新的方式保持连接：许多中国企业通过向其他地区的转口贸易，或者在这些地区再组装后，把产品销往美国市场。我们可以看到，美国进口商品中，直接从中国进口的占比从2018年的21.23%下降到2024年前3季度的13.32%，而东盟国家的占比大幅上升，从2018年的7.29%上涨到2024年前3季度的10.66%，在此期间，墨西哥的占比也上涨了2.11%。与此同时，东盟国家也进口了更多的中国商品，份额从2018年的26.94%上涨到2024年前8个月的33.67%，进口总值的年均增速达8.42%¹。

当浪潮来时，中国企业被推着向前走，也许就走向了更广阔的天地。

1 数据来源：Census、Wind。

怎么赚“出海”的钱

对于今天的中国企业来说，出海已经成为必须考虑的战略选择。但是，所有出海的决策，最终都会回到“能否赚钱”的终极问题上。

出海能否帮企业赚钱？从日本企业的出海经验来看，出海确实可以带来收入的增长和利润率的提升。

第一，出海能够为企业贡献收入增量。截至2021年，日本制造业和非制造业海外子公司的销售收入占比分别从1992年的6.3%和5.8%左右提升至2021年的26.3%和15%左右，两者实现“经常利润”¹的海外子公司占比亦分别提升至2021年的13.5%和15.1%。

第二，出海能够带来公司营业利润率的改善。日本企业的海外子公司，营业利润率明显优于国内公司（图4-10）。

第三，出海能够带来更好的投资者回报。在日本股市“失去的20年”中，海外业绩较好的行业，表现远胜于市场指数。

1 经常利润，即经常性净利润，指扣除非经常性损益后的净利润。

尤其是海外收入占比高、营收扩张速度快、利润率提升幅度高的行业，比如精密仪器、运输设备、橡胶产品等，在1995年至2012年的股价涨幅分别为40.3%、42.6%、13.4%，而同期日经225指数则下跌了47.3%。¹

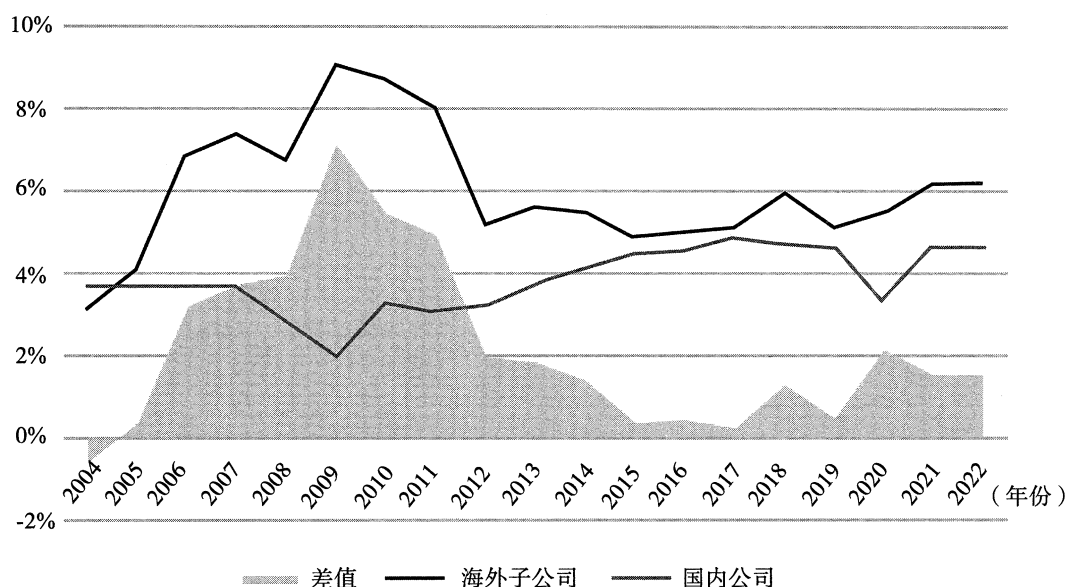


图4-10 日本国内公司与海外子公司营业利润率

目前，出海的“赚钱效应”也开始在A股市场显现。2023年，A股上市公司境外业务收入增长了5.5%，而同期营业总收入仅上涨1.9%。从2009年至2023年，A股上市公司境外业务收入占比从6.1%上涨到12%（图4-11）。尤其是汽车、电力设备、

¹ 数据来源：Wind。

交通运输等技术密集和资本密集型行业，近3年境外业务收入的增速达到了100%以上。

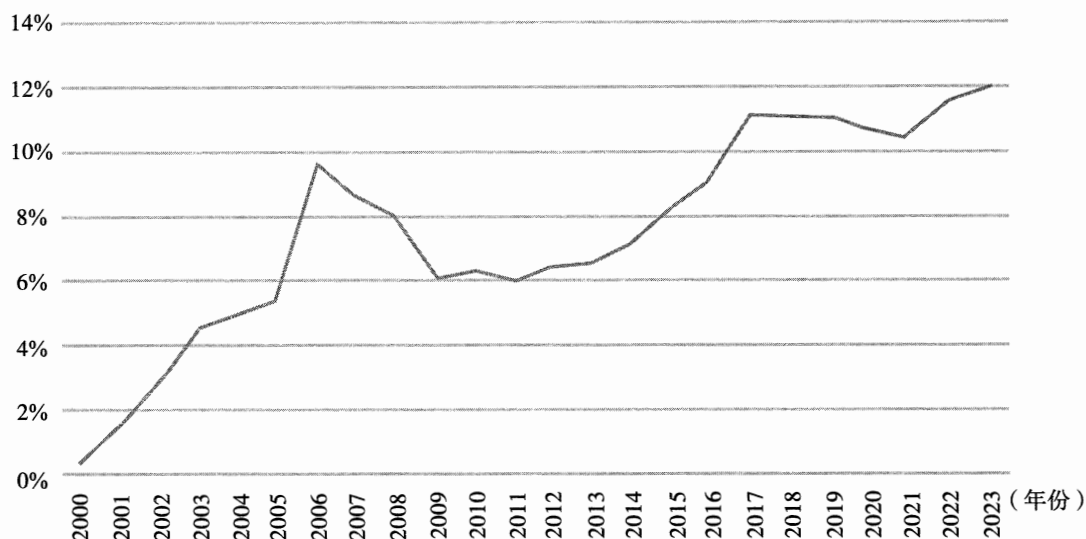


图4-11 A股上市公司境外业务占比¹

投资者也愈发重视上市公司的海外业务拓展，公募基金在调研上市公司时，“出海进展”是很重要的部分。出海业绩亮眼的泡泡玛特、宇通汽车、春风动力，截至2024年10月，股价都上涨了50%以上。

从全样本来看，出海板块也带来了A股投资者更高的回报。

我们按照2023年境外业务占比的高低，把所有披露境外业务的A股上市公司分成7个组，境外业务占比较高的一组（占比

¹ 数据来源：Wind。

超过50%)，2023年全年的股票回报率接近20%，2024年前10个月的股票回报率接近15%，远高于境外业务占比较低的组别，也超过了市场平均表现（图4-12）。

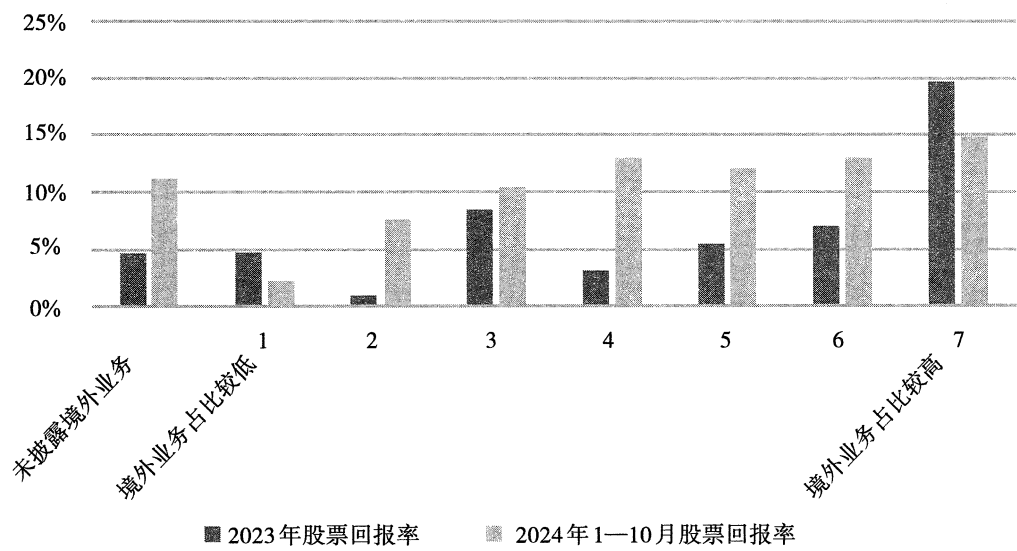


图4-12 出海的“赚钱效应”¹

纵观各上市公司的2023年年报，“出海”已经成为大部分制造业上市公司的共识。隆基绿能2023年年报表示，“新能源科技制造行业是全球化的行业，我们无法靠单一地区市场取得成功。我们的供应链、科研合作、服务合作网络遍布全球。同时，愈演愈烈的逆全球化加剧了我们的经营风险。我们在全球化时代形成的惯性观念必须彻底检视，迅速改变。我们要尽快

1 数据来源：Wind、香帅团队。

做到，在我们开展业务的一百多个国家，都被视为真正的全球化本地企业”。宇通客车 2023 年年报也说道，“近年来，公司正在从‘制造型+销售产品’企业向‘制造服务型+解决方案’企业进行转型。独创中国制造出口的‘宇通模式’，成为中国汽车工业由‘产品输出’走向‘技术输出和品牌授权’的业务模式创新典范，帮助部分国家建立本地客车制造能力”。

从历史经验来看，出海几乎是全球所有大公司的必经之路，也给上市公司带来了更高的估值溢价。那么，如何在出海企业中找到“伟大的企业”呢？我们可以从三个角度来回答这个问题：第一，谁在出海中获益最多？第二，谁在出海中风险最大？第三，谁的出海潜力高？

谁在出海中获益最多

先来看第一个问题，谁在出海中获益最多？

美国投资家巴菲特在 2007 年致股东信中，根据资本回报率特征，将企业分为三类：第一，低资本要求的高回报企业；第二，需要增量资本才能成长的企业，对资本产生足够的回报；第三，需要资本投入但回报较低的企业。第一类和第二类企业都是比较优秀的投资标的。

根据这些指标，我们可以发现，有两类适合出海的高潜力企业：第一类，轻资产，不需要进行很多再投资，但能够通过

出海获得营收增长；第二类，重资产，通过海外投资可以驱动营收增长和利润提升。

第一类企业主要集中在服务业和消费品牌，出海方式表现为服务出海、文化出海及模式出海。

比如，传媒、计算机（尤其是软件开发）、通信行业的固定资产投资比较低，固定资产占比均低于16%（图4-13）。这个赛道的优势在于固定资本投入少，边际成本递减，因此，只要重点打造爆款产品，就可以抢占市场。

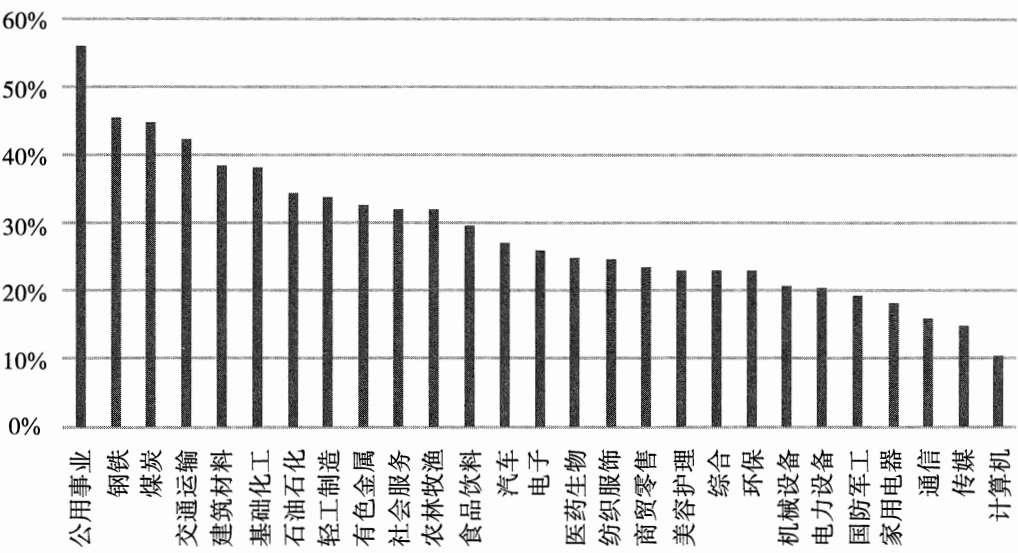


图4-13 各行业固定资产在总资产中的占比¹

近两年，中国软件、网文、短剧和游戏开始纷纷出海。国

1 数据来源：Wind。

内生态已经逐渐成熟，竞争态势越来越卷，海外市场已经成为潜力巨大的第二增长曲线——欧美市场体量巨大，且有成熟的付费习惯。TikTok、Temu的故事已经是老生常谈，其实出海故事中还有更多的“小巨头”。

在东南亚，社交与互动游戏平台 Hago 已经成为当地人的必备软件，爱奇艺和腾讯视频海外版（WeTV）也缠斗正酣；在非洲，排名第一的短视频社交平台 Vskit 和在线音乐平台 Boomplay，都是中国企业传易集团（网易和传音合资）旗下产品；在欧美国家，也有不少人玩中国的游戏，看中国的网络小说。比如，米哈游依靠《原神》一跃成为全球最赚钱的网络游戏公司之一，2021年至2022年，《原神》出海收入估计超过20亿美元，海外下载量超过8000万次。

2018年，许怡然投资的海外网络文学阅读平台 Dreame 上线，到2021年已经吸引了1亿读者，截至2024年年初已有超过50万本书上线，很长一段时期内在同赛道中位列营收第一。有创作者表示，“目前海外网文大概相当于国内网文10年前的水平，具体来说，国内网文在情节、梗和人物设计上更先进、更创新，国内作者去写基本上是‘降维打击’”。2023年，一些短剧制作公司又把国内爆火的短剧模式复制到了海外。

第二类企业主要集中在制造业企业。制造业企业的出海，最大的内生动能在于“有利可图”，通过出海驱动营收增长和利润提升。

我们团队梳理了上市公司2023年年报附录中的主营业务构成，从5000多家上市公司中筛选出2980家同时披露境内业务毛利率和境外业务毛利率的公司，试图找到境外业务毛利率比较优势最高的行业（图4-14）。

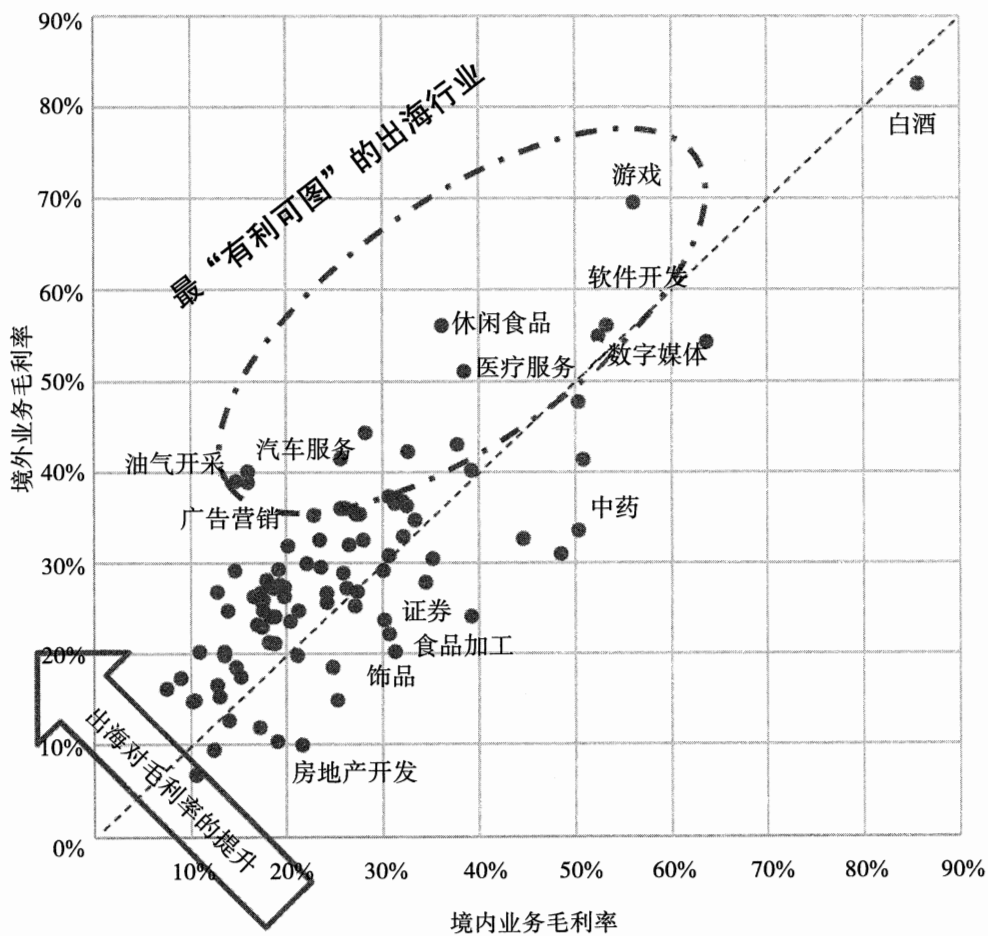


图4-14 上市公司境外业务与境内业务毛利率对比¹

¹ 数据来源：各上市公司年报。

在96个细分行业中，71个行业的境外业务毛利率高于境内业务，尤其是汽车服务、广告营销、油气开采、休闲食品、游戏、医疗服务、软件开发等行业，堪称最“有利可图”的出海行业，境外业务毛利率均达到30%以上，而且与境内业务毛利率之差高达10%以上。

此外，在96个细分行业中，只有15个行业的境外业务毛利率低于境内业务，主要是“中国特色”行业，例如中药和白酒，以及海外品牌力欠缺的行业，例如证券、饰品、食品加工、房地产开发等。

谁在出海中风险最大

再来看第二个问题，谁在出海中风险最大？

企业在出海过程中，要面对陌生的市场、陌生的文化、陌生的制度，以及全球地缘政治的不确定性。出海的市场不同，其语言、宗教、商业习惯、市场制度、经济发展阶段，以及对产品的认知水平也完全不同。企业如果不“因地制宜”，就很容易踩坑。

比如口腔护理品牌usmile，在日本这样的成熟市场，其营销主打满足消费者“清新口气”“保护敏感牙龈”等细微需求，但是进入东南亚市场后，usmile发现，很多本地人都没听说过“电动牙刷”，因而品牌必须从最基础的消费者教育开始，向本

地人传达“几百元的电动牙刷，可以帮你有效预防口腔问题，每年节省上万元看牙费用”的理念。这看似是一个很小的切入点，但对本地市场来说就是决定成败的关键。

再如福耀玻璃，在美国建厂后，福耀玻璃创始人曹德旺觉得美国工人缺乏时间观念，工作效率低，拿钱不干活，但是美国人却认为中国工厂不够注重员工福利和安全。福耀玻璃已经是全球化非常成功、出海机制非常成熟的企业，即使在美国，也仍然会在更深层次的文化和价值观问题上遇到瓶颈，更不要说印度、印度尼西亚、智利、巴西等宗教、地方中央分权、种族、法治等多重问题盘根错节的欠发达市场。在这些地方，企业要面对的制度、文化、治理风险，比想象中要大得多。

如果将时间窗口放在当下，中国出海企业要面临的最大的风险，应该就是国际地缘政治风险，比如“中美贸易战”、俄乌冲突、印度经济制裁等。美国国家情报委员会的报告《全球趋势2040：一个竞争更加激烈的世界》认为，未来20年，全球影响力的竞争可能会达到冷战以来的最高水平。

为了衡量各行业面对的国际地缘政治风险，我们在CAPM（资本资产定价模型）的基础上，引入了地缘政治风险因子，构建了一个两风险因子的定价模型：

$$r_i = \alpha + \beta_1 r_M + \beta_2 UCT$$

其中 r_i 代表各行业股票回报率， r_M 代表 A 股市场平均回报

率， UCT^1 代表中美关系紧张度(US-China Tension Index)。 β_1 为 r_i 与 r_M 的回归系数，代表行业股票回报率与市场风险的相关度，而 UCT 的系数 β_2 ，则代表各个行业回报率对中美关系的敏感度。

我们用2018年到2023年的月度数据，对31个行业的中美关系敏感程度进行了回归分析（图4-15）。当 β_2 大于0时，意味着中美关系紧张度会对行业股票回报率产生正面冲击。而当 β_2 小于0时，则意味着中美关系紧张度会对行业股票回报率产生负面冲击。比如，当一个行业的 β_2 等于-0.01时，就意味着中美关系紧张度上升1倍，其行业回报率就会下降1%。

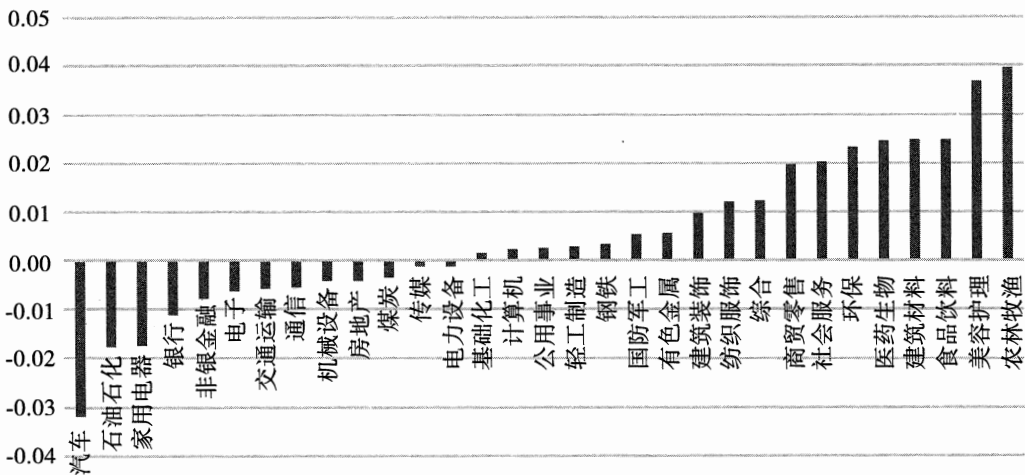


图4-15 中美关系风险系数²

1 UTC 指数：有学者对中美关系的相关新闻报道进行了文本分析，构造了UCT 指数，指数越高，代表中美关系越紧张。
 2 数据来源：Wind、香帅团队。

在表4-5里，我们列出了31个行业所面临的地缘政治风险程度（以中美关系紧张度为衡量标准）。从数据上看，汽车、石油石化、家用电器及金融业受中美关系紧张度的影响程度更高。比如，中美关系紧张度上升1倍，汽车行业的股票回报率会下降3%。为什么呢？因为中美关系紧张，美国更有可能对中国汽车出口加征关税，对汽车相关科技公司实施制裁，导致车企经营受到冲击，因而更具风险性。

表4-5 不同行业中美关系敏感度

行业	中美关系敏感度
汽车	-0.0319
石油石化	-0.0177
家用电器	-0.0174
银行	-0.0111
非银金融	-0.0079
电子	-0.0063
交通运输	-0.0059
通信	-0.0055
机械设备	-0.0042
房地产	-0.0040
煤炭	-0.0035
传媒	-0.0004

续表

行业	中美关系敏感度
电力设备	-0.0012
基础化工	0.0017
计算机	0.0022
公用事业	0.0026
轻工制造	0.0027
钢铁	0.0034
国防军工	0.0054
有色金属	0.0056
建筑装饰	0.0097
纺织服饰	0.0121
综合	0.0124
商贸零售	0.0196
社会服务	0.0202
环保	0.0233
医药生物	0.0246
建筑材料	0.0247
食品饮料	0.0248
美容护理	0.0368
农林牧渔	0.0396

谁的出海潜力高

最后再来看第三个问题，谁的出海潜力高？

为了得到更具象的结论，我们还是做一些量化的分析。

一个行业，如果当前的境外业务收入高，则意味着在出海业务上已经相对成熟；如果当前的境外业务收入较低，则可以认为其在出海业务上还相对滞后；如果境外业务在过去几年增速高，则意味着当前出海潜力比较大，反之则出海潜力较小。

按照当下境外业务收入占比高于/低于20%和近3年的境外业务收入增速高于/低于30%，我们将各行业上市公司区分为以下4个象限（图4-16）：

- 出海黄金行业（成熟度高+增速快）：当下境外业务收入占比高于20%，近3年的境外业务收入增速高于30%。

- 出海成熟行业（成熟度高+增速慢）：当下境外业务收入占比高于20%，近3年的境外业务收入增速低于30%。

- 出海潜力行业（成熟度低+增速快）：当下境外业务收入占比低于20%，近3年的境外业务收入增速高于30%。

- 出海后进行业（成熟度低+增速慢）：当下境外业务收入占比低于20%，近3年的境外业务收入增速低于30%。

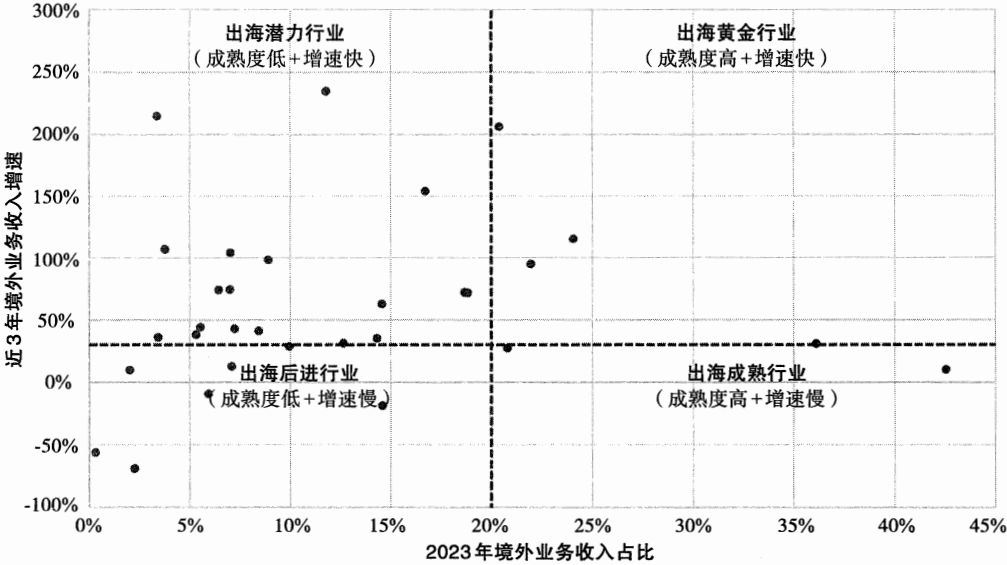


图4-16 出海上市公司行业分类¹

具体来看，在出海黄金行业中，企业境外业务占比高，但仍然能保持高增速。典型行业包括家用电器、汽车、机械设备、电力设备等（表4-6）。这些行业的境外业务收入占比普遍超过20%，而且大多已经站在全球技术前沿，海外品牌认知正在形成，整体仍处于高速增长赛道。比如，宇通客车早在2011年就已经成为全球大中型客车产销量第一的企业，但当时其90%的业务收入仍来自国内。随着国内需求增速放慢，宇通客车开始大力拓展海外市场，2023年其海外收入占比已达38%，增速达86%。

1 数据来源：Wind。数据说明：按照当下境外业务收入占比高于/低于20%和近3年的境外业务收入增速高于/低于30%，将31个行业分为：出海黄金行业（4个）、出海成熟行业（2个）、出海潜力行业（18个）、出海后进行业（7个）。

在出海潜力行业中，企业的出海业务暂时还没挑大梁，但是近年来增速很高，典型行业包括美容护理、交通运输、公用事业等（表4-7）。比如，2023年，顺丰的海外业务收入占比9.97%，虽然并不高，但发展势头十分迅猛，大举投资海外物流基础设施网络，收购嘉里物流等海外业务平台。中国企业“产能出海”和“品牌出海”的大趋势为物流企业的出海带来了更多机会。

在出海成熟行业中，企业境外业务占比颇高，但增速已经稳定甚至在下降，典型行业包括电子、基础化工等（表4-8）。

在出海后进行行业中，企业境外业务占比不高，增速也低。这些行业大多是成熟行业，主要聚焦国内业务。典型行业包括医药生物、房地产等（表4-9）。

表4-6 出海黄金行业¹

行业	境外业务收入占比	近3年境外业务收入增速
家用电器	36%	31%
汽车	24%	115%
机械设备	22%	95%
电力设备	20%	206%

1 数据来源：Wind、香帅团队。

表4-7 出海潜力行业

行业	境外业务收入占比	近3年境外业务收入增速
轻工制造	19%	72%
有色金属	19%	72%
美容护理	17%	154%
国防军工	15%	63%
纺织服饰	14%	35%
计算机	13%	31%
交通运输	12%	235%
农林牧渔	9%	98%
传媒	8%	42%
建筑装饰	7%	43%
石油石化	7%	104%
钢铁	7%	74%
社会服务	6%	74%
建筑材料	6%	44%
通信	5%	38%
煤炭	4%	107%
食品饮料	3%	36%
公用事业	3%	215%

表4-8 出海成熟行业

行业	境外业务收入占比	近3年境外业务收入增速
电子	43%	11%
基础化工	21%	28%

表4-9 出海后进行业

行业	境外业务收入占比	近3年境外业务收入增速
商贸零售	15%	-18%
医药生物	10%	29%
综合	7%	13%
银行	6%	-9%
环保	2%	-69%
非银金融	2%	10%
房地产	0%	-56%

|

第五章

|

这次不一样

|

从“中国制造”到“中国价值链”

很多人可能会隐隐感觉到，2024年这波中国企业出海，和之前的出海有点不一样。

2024年3月，我住在新加坡鱼尾狮公园附近的酒店，一抬头，就能看到对面海底捞的巨幅广告，不远处，是腾讯和TikTok的巨型标志。第二天，我在老唐人街“牛车水”闲逛，破旧的集市、售卖的商品都散发着浓郁的20世纪90年代中国小县城的气息，再想到昨晚看到的海底捞、腾讯和TikTok，我的脑海里突然闪过一个词，“新下南洋”。但这个“新”到底新在哪里，当时我没有想得很清楚，只是隐约觉得，人、钱、生产、技术、商业模式，似乎都跟以往很不一样。

这个困惑在脑海里盘旋很久，直到我在伦敦牛津街上看到一家中国零售店——名创优品。名创优品创立于2013年，最初以“十元店”模式起家，售卖香薰、发卡、口红、毛绒玩具等家居生活产品。后来，名创优品的品牌逐渐打响，并迅速扩张，在全国开设了数千家连锁店。名创优品的店面如今很有特色，以大面积的粉色或红色为主，店铺内的装修风格也是粉红色，

萌萌的。

牛津街是伦敦著名商业街，Zara、H&M、UNIQLO等国际品牌云集。走在牛津街上，一个粉红色的店面猛然映入眼帘，里面售卖的是熟悉的中国小商品。那个瞬间，颇有点像在新加坡最繁华的鱼尾狮公园附近看见海底捞、腾讯的巨幅广告一样，很有冲击力。再一查，这团喜气洋洋的、满是少女心的粉红色，早已出现在了法国巴黎的香榭丽舍大街和美国纽约的时代广场。时代广场上的名创优品全球旗舰店距离LV的门店只有两个街口，不过一步之遥。

截至2024年6月，名创优品的海外门店有2753家，仅印度尼西亚就有300多家。2024年上半年，其海外营收占总营收的35%，这个比例已经和华为、海信这些制造业巨头差不多。

虽然说条条大路通罗马，但通往罗马的每条路都迥然不同。和这些传统巨头们的全球化之路相比，名创优品的出海之路有很强的当下中国的特征。

首先，出海速度快。名创优品是2013年创立的，至今不过10多年。尽管在2015年就以代理形式在新加坡开出了第一家海外门店，但名创优品真正将业务重心从国内转向海外，是从2023年年初开始的。此后不到两年的时间里，名创优品就开出了800家海外店——这种海外扩张，确实只能用“中国速度”来形容。

其次，出海追求品牌溢价，摆脱“廉价”标签。尽管在国

内以“十元店”模式起家，尽管中国小商品在海外市场一直主打“便宜实惠”，但名创优品的这次出海，主打战略却是强化品牌认知，追求品牌溢价。在最繁华的商业街开设海外旗舰店，就是这种雄心最有力的证明。名创优品创始人叶国富曾经表示，在中国市场，名创优品商品的平均售价是35元左右，海外市场的平均售价是中国的2倍以上，欧美国家的平均售价则是3倍以上。名创品2023年的财报也显示，其美洲地区门店的平均年化收入为300万元，比国内平均单店收入高出近一半。

速度超快，不卷低价，而是打品牌战，名创优品和泡泡玛特当下的出海远航，和我们熟悉的故事好像有点不一样。在我们熟悉的故事里，不管是发卡饰品，还是玩具盲盒，作为主角的小商品们被打包进巨大的集装箱里，在各个港口登上货船，进入沃尔玛、梅西百货、老佛爷。它们没有自己的名字，被统称为“中国制造”。

“中国制造”的最大特征，是价格低廉。一件在沃尔玛卖2美元的饰品，义乌或者珠三角的中国厂家大概只能拿到10美分。按照经济学的说法，这意味着中国制造的增加值很低，在价值链上处于底部洼地。

“价值链”是哈佛商学院的教授迈克尔·波特在1985年提出的概念。他认为，每一个企业都是在设计、生产、销售、发送和辅助其产品的过程中进行的各种活动的集合体。比如，一款法国大牌化妆品，可能在法国进行成分研发，在意大利进行

包装设计，在美国、德国、中国采购原材料，由中国工厂代工，然后在中国香港检验、包装，再出口到全球各国渠道商手中，销售给消费者——研发设计，原料生产、加工、组装，销售渠道，品牌营销等环节就是化妆品的价值链。

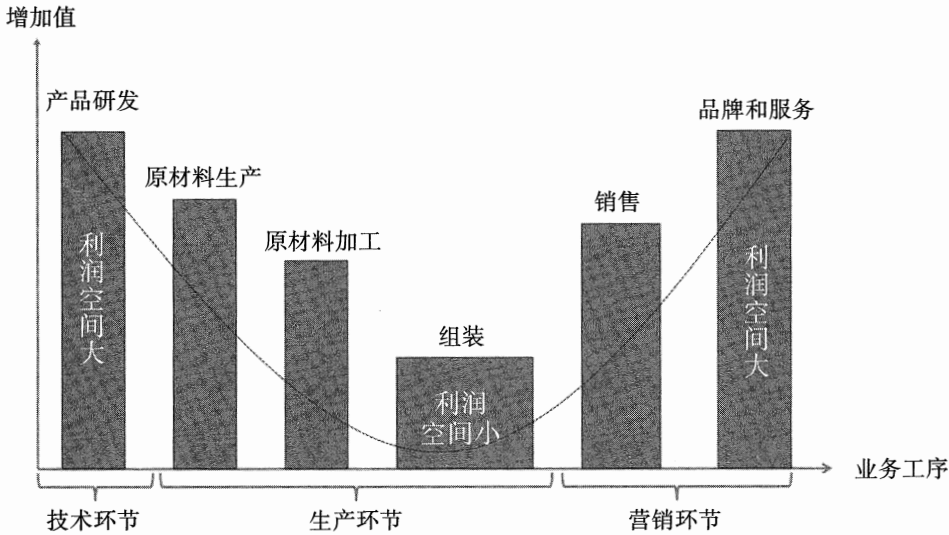


图5-1 价值链增加值“微笑曲线”

“微笑曲线”（图5-1）是关于价值链的著名理论，意思是在一个产品的价值链中，前端研发设计和后端品牌营销拿得多，中间生产制造拿得少，形成一个U型曲线，看起来就像一个微笑。比如在化妆品行业，品牌商的毛利率一般为70%左右，原料供应商和渠道商次之，而代工厂的毛利率最低，即使是头部企业也仅为3%~19%。化妆品行业不是特例，服装行业同样如此。比如，Hugo Boss（雨果博斯）一件售价3000元的毛衣，

中国工厂大概能赚300元，占比10%。所以，我们会经常听说，中国制造处于“微笑曲线”的底部。说是微笑，其实是苦笑。

在很长一段时间里，除了海尔、华为等寥寥可数的制造业龙头，绝大部分中国企业出海的方式都是赚取价值链底部的微薄利润，将中国制造的产品出口海外。但近几年，情况发生了改变。名创优品的创始人叶国富不愿再待在那个“愁苦的微笑”底部了，他决定，不要再当无名的“中国制造”，要“出海做有名有姓的名创优品，将整条价值链给摘下来”。

名创优品是怎么做的呢？

名创优品所有售出的商品，都是自主研发和设计的。名创优品还设立了全球设计中心，采取“711策略”，即每7天从1万个设计方案中筛选出100款新品，以产品的快速更新迭代来响应全球动态消费需求。在自主研发设计的基础上，名创优品将中国供应链规模大、效率高、成本低的优势发挥到极致。比如，筛选1000多家靠谱的前端供应商，确保货源和产品质量稳定，直接给工厂下大订单，定制产品，控制货期，进一步压低成本。

除此之外，名创优品还在海外开设多家门店，直接面对用户，塑造品牌形象。在门店营销上，名创优品把国内成熟的私域运营模式也搬运出海，将海外用户沉淀到私域，再利用私域用户，为研发设计中心提供设计灵感，做新品测试。

前端研发设计，中端生产制造，后端品牌营销，名创优品

开始告别“中国制造”出口的旧故事，开启了“产品—品牌—研发—营销”全价值链出海的新篇章。

从单纯的产品出海，单兵作战、单点突破的“走出去”，进化到通过“产品—品牌—研发—营销”的全价值链占领海外市场，从微笑曲线底部的“中国制造”到全价值链的“中国品牌”，名创优品是中国企业出海“这次不一样”的一个缩影。中国企业的出海开始呈现出更高增加值、更高效率、更集成化的特征。这个变化，是中国过去20年数字基础设施和超级供应链演进发展的结果。

前文说到名创优品把私域运营模式也搬运出海，“私域”是中国企业很熟悉的一个名词，它是从微信生态里生长出来的¹。润米咨询创始人刘润曾经打过一个很形象的比方：“公域”就像城市里的自来水公司，你只有付费才能获得供水；“私域”则像自家打的井，井水是完全属于自己的。经历了新冠疫情之后，很多企业意识到了“自家有井”这件事的重要性。之后随着平台流量变得越来越贵，私域流量“自有产权”“高黏性”的重要性也更加凸显。私域成为商家运营和营销的重要场所。

名创优品的私域运营就将广告营销和研发设计打通成了一个闭环。2020年，名创优品开始做私域，短短4年就积累了几

1 腾讯在《2021中国私域营销白皮书》中对“私域流量”下了一个定义：品牌自有的、可开展个性化运营的用户资产。通俗来讲，“私域”就是品牌的一个粉丝圈子，一个能够与品牌有长期、深层互动的用户圈。

千万名私域用户。名创优品从中筛选出5万名有分享欲又有创作能力的KOC（Key Opinion Consumer，关键消费者），扶持他们进行产品分享，相当于“自来水”营销。2023年推广新品Loopy毛绒公仔的时候，名创优品提前给KOC寄送了体验大礼包，激发他们拍摄了各种开箱视频、vlog（视频日志）等，创作了很多爆火出圈的内容。短短几个月内，几万名KOC就累计产出了400万条内容和17亿曝光。

这种“自来水”式的内容营销带来了直观的GMV（商品交易总额）增长：据名创优品估算，5万名KOC节约了约4000万元营销费用，私域用户的人均订单量也比非私域用户高52%。此外，就像本书第二章第二节中提到的，对于平台和企业来说，社区的高频互动相当于消费决策的前置信息，可以让企业在产品研发阶段就有针对性地快速迭代创新。过去4年，Loopy毛绒公仔、DunDun鸡等不少爆款产品，都是从私域开始爆火的。

名创优品出海后，把私域运营模式也复制了过去。比如在印度尼西亚，名创优品就将线下客户引流到WhatsApp（一款社交应用）私域里，复制KOC运营策略。人种不同，但人性相同，印尼私域社群贡献的GMV比非社群要高50%以上，本地KOC平均每月产出优质内容1500篇，月均曝光量3.2亿。通过私域运营，名创优品用较低的成本快速打破文化壁垒，实现了高效的营销曝光。

私域只是中国数字基础设施的一个小切片。过去20多年，中国在爆款运营、客服、支付、算力等方面都积累了强大的数字能力，跨境电商平台崛起就是这种能力的集中体现。2022年9月 Temu 上线，首创了全托管模式（图5-2），标志着中国跨境电商进入了新阶段，中国企业出海也进入了新阶段。截至2024年6月，Temu的全球月活跃用户达2.34亿，其中50%以上来自美国和欧盟国家。其他跨境电商平台在2024年上半年也拿出了优秀的成绩单：2024年上半年速卖通（AliExpress）、SHEIN的GMV均在300亿美元左右，位列全球主流跨境电商平台第六、第七名。2024年前三季度，我国跨境电商进出口1.88万亿元，同比增长11.5%，比贸易总额整体增速高6.2个百分点。

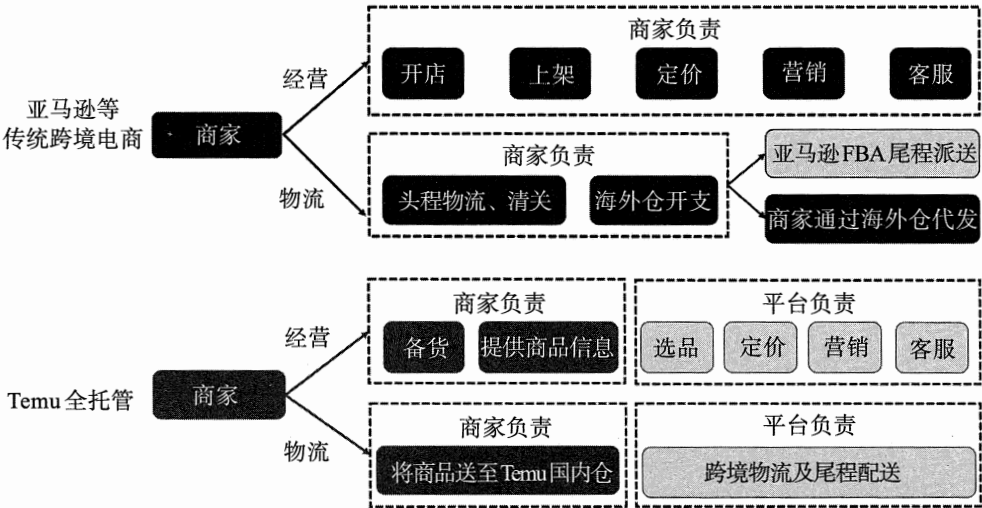


图5-2 跨境电商全托管模式

假设一个中国商家想通过亚马逊做跨境电商，需要怎么做？

首先，商家要准备各种证明材料，在海外开通收款账号，只有通过亚马逊的严格审核，商家才能开店。其次，商家需要具备强大的海外运营能力，研究海外消费者的需求，做好选品，制定价格策略，提供多语种的客户服务。再次，商家要学习亚马逊的营销策略，比如如何打广告、如何引流、如何运营粉丝社群等。最后，商家还要负责把货物运送到海外仓库。

所以，没有海外运营经验又没有大笔资金的中小商家，想在亚马逊平台做跨境电商，还是挺困难的。

但如果这个商家选择在Temu做跨境电商，要做的事情就变得十分简单：首先，在后台上传自家产品，等待Temu买手来筛选产品，发起合作邀约。其次，买手与商家商谈价格，如果价格合适，就进一步确认订单细节。最后，商家把商品送到Temu在国内的仓库里，这场“跨境之旅”就结束了。此后的定价、营销推广、客户服务、跨境物流等环节都由Temu完成。但是，假如因为产品质量问题导致买家退货退款，商家要承担结算价5倍的赔付金。

当然，和亚马逊相比，Temu上的价格会更低，但和国内已经卷到极致的环境相比，海外市场的利润还是相对高的。一个在义乌做小饰品生意的老板告诉我，他的商品在Temu和速卖通上的定价比在拼多多上高了差不多1倍。对于很多中国小厂家来说，过去几年市场需求低迷，商家同质化严重，陷入价格战

的恶性循环，利润也越来越微薄，但由于自身缺乏资源和能力，又难以“卷出去”，这种全托管模式相当于给它们打开了一扇通往外部世界的窗户。

Temu 推出全托管模式后，速卖通、TikTok、SHEIN 也纷纷跟进，中小厂家出海的门槛大大降低。从2020年到2024年，大约有2万多家中国中小厂家通过这种模式实现了出海。同期尽管经历各种外部打压，但中国的出口贸易一直保持着10%左右的年增长率，这和跨境电商模式上的创新也不无关系。当然，跨境门槛降低也使得中国企业的海外市场变得更卷。但无论如何，有选择，总是更好的选择。

为什么 Temu 能推出“全托管”模式，为什么中国的“全托管”模式能成功？核心就是中国强大的数字能力。

数字能力既包括支付、物流、社交媒体等基础设施的数字化程度，也包括消费者和劳动者的数字化程度¹。社交媒体、电商外卖、移动支付、地图导航等，就像物理世界中的路桥水电一样，共同构建了一套完整的线上数字基础设施。过去20年，中国各个平台和庞大的用户规模共同演化出了强大的数字能力。这种能力不仅让“出海四小龙”得以快速崛起，也支持着更多的中国企业完成全价值链出海。

我曾经说过，“从郑和下西洋到百万华人下南洋，中国人出

1 参见《钱从哪里来5：微利社会》第五章。

海，从来都是一部远行去寻找新生存空间的史诗”。在这个意义上，今天中国企业的出海，同样是拓展新生存空间的历程，但不同的是，今天出海的速度、力度、模式都有了巨大的变化。

除了数字能力，今天中国企业出海，还背靠一条强大的“超级供应链”。

主打潮玩商品的泡泡玛特是2024年资本市场上最美妙的故事主角：2024年三季度海外业务营收同比暴涨440%~445%，整体营收同比增长120%~125%。从2024年年初至2024年11月，不到一年时间，泡泡玛特股价已累计上涨超330%。

股价疯涨的背后是狂飙猛进的海外扩张速度和高举高打的品牌溢价策略。

2018年，泡泡玛特海外事业部正式成立，2020年分别在日本和韩国开设了首家海外快闪店和直营店。2024年10月，泡泡玛特海外门店已经扩张到106家，占门店总数的22%。和名创优品一样，海外市场的泡泡玛特绝不是“低价”商品：一个Dimoo系列的盲盒在泰国售价380泰铢（折合人民币约80元），比中国69元的售价高13.8%，比泰国同类产品贵11.1%左右。Dimoo系列盲盒不是特例，泰国市场也不是特例。泡泡玛特系列产品海外市场平均售价比国内高5%~10%，这种溢价直接反映在了泡泡玛特的财务报表上：2024年上半年，泡泡玛特的海

外业务毛利率达70%，比中国大陆业务高出约8%。海外扩张已经开始提升企业的整体毛利率和营业利润率。

对于泡泡玛特在海外的爆发式增长，大多数人的关注点都是其产品设计和营销手法，其实，泡泡玛特海外扩张的幕后英雄是供应链。潮玩上新周期短，产能压力巨大，很多海外门店都存在严重的缺货现象，被消费者质疑“饥饿营销”；而且潮玩具有收藏性和观赏性，消费者会拿在手中把玩很久，因此对产品细节的要求格外高。

这些都对供应链体系提出了非常高的要求。泡泡玛特在国内的主要供应商集中在东莞，这里有超过4000家玩具生产企业、近1500家上下游配套企业，最辉煌的时候，其玩具产量占全球总产量的三分之一。巨量的厂家，形成了一条从设计，到原料供应、模具加工、零件制造、装配成型，再到包装装潢的全供应链。大量工厂长期为欧美品牌代工，无论想要什么样的产品，都可以找到有经验的工厂生产。此外，东莞位于珠三角，玩具产业也能够与周边的纺织服装、消费电子、家居用品等产业集群积极互动，形成一个纵横交错的网状结构——这种网状结构被《供应链攻防战》¹的作者林雪萍称为“连接力”。他认为，“供应链的连接力，代表了企业之间互动的紧密度，它决定了供应链的效率和经济流动的活力”。

1 林雪萍：《供应链攻防战》，中信出版集团2023年版。

这种具有强连接力的超级供应链，是泡泡玛特以“中国速度”进行海外扩张的基石。作为这条供应链的链主，泡泡玛特的进步也在带动着整条供应链的进步。

比如，泡泡玛特要培植长期的主力供应商，与供应商一起改善品质、提升效率。泡泡玛特对品质的要求已经超越欧美品牌——欧美品牌对产品黑点要求比较宽松，泡泡玛特则是零容忍。所以，企业一旦能够达到泡泡玛特的产品标准，再做其他品牌的活儿，就基本不会有太大困难了。

再比如，泡泡玛特需要进行供应链柔性管理，提高从销售端到生产端的反应速度，否则就无法支持这样巨大的规模和高速的扩张。2024年，泡泡玛特打通了境外后台管理系统，可以实时查看各个国家和地区的库存、销售、盈利情况，借助大数据和大模型来预测产品销量。销售预测的准确率越高，供需曲线的波动就会越平缓。两年前，泡泡玛特的返单周期平均为4~5个月，现在的返单周期则缩短至2~3个月，重点产品的反应速度会更快。

除此之外，泡泡玛特也开始在全球范围内进行供应链的重新布局。2024年1月，泡泡玛特已经在越南完成第一批产品生产，计划将越南合作工厂生产供应占比提升至10%左右¹。

泡泡玛特的供应链也不是特例，从小商品到服装鞋帽，到

1 需要注意的是，目前海外供应链水平还无法达到国内水平，出现了不同工厂不同质量的混乱，海外官方旗舰店甚至混进了假冒伪劣产品。

电子产品、机械设备，再到新能源汽车、光伏芯片，中国供应链的庞大规模和超级连接力，都在支撑着中国企业走出去，同时也随着企业的出海，演进到“构建全球供应链生态圈”的新阶段。

有人说，未来的“中国供应链”不一定是位于中国的供应链，而是中国企业的全球超级供应链。

无国界企业

对于企业来说，超级供应链叠加中国数字能力，就有机会成为“新物种”。

2024年，在凯度集团和谷歌联合发布的《2024凯度 BrandZ 中国全球化品牌 50 强》报告中，排在第 15 名的是比亚迪，第 18 名是米哈游——都是市场上如雷贯耳的名字。但排在第 16 名的，是一个国内消费者很陌生的名字——Anker。

Anker 是安克创新旗下的品牌。安克创新是一家电子消费品公司，主营充电器、电池、智能家居、投影仪等产品¹。它的总部位于长沙，创始人阳萌毕业于北京大学，随后出国留学，在谷歌当了 5 年的高级工程师后，决定回国创业。阳萌创业的起点也很“奇葩”，他想给电脑换一块电池，在亚马逊搜索一圈后，发现只有两种选择：要么是价格昂贵的原装电池，要么是价格便宜但质量不佳的杂牌电池。他意识到，这是一个巨大的空白市场：有品牌保障且质量可靠的电池。

1 这家企业旗下还有 Soundcore（音频设备）、eufy（智能家居）、Nebula（智能投影）等自主品牌。

2011年，阳萌回到老家长沙创立了安克。创业初期，安克其实扮演的是“贸易商”的角色，在深圳寻找质量不错的供应商，将产品贴上Anker的品牌，在亚马逊平台上进行销售。安克推出的电池质量接近原厂，但价格更具优势，因而迅速收获了第一批用户，赚了第一桶金。

接下来的10年，随着智能手机的普及，中国消费电子产业迎来了爆发式增长，全球70%~80%的智能手机制造端依赖于中国生产。安克利用国内供应链低成本、高效率、快速迭代的优势，采取“自主研发+外协生产”的模式，进入手机配件领域，品牌自身着力于产品研发设计和销售，生产环节则外包给供应商。通过这种方式，安克很快成为亚马逊电子消费品领域的头部卖家之一。

得益于谷歌工程师的数据敏感度，阳萌很早就意识到数据挖掘的重要性，安克会通过抓取、翻译、自动打标亚马逊上的消费者评论信息，来设计并改进产品。比如，安克的eufy家用摄像头第一版上线时，很多功能都不完善，用户在评论区留下了数百条差评。这些评论被迅速整理并反馈给研发团队，后端工程师再有针对性地对产品的功能进行改进迭代。第二代产品上线后，销量远超预期，强势增长，评价也从第一代的3.6星飙升到了4.8星。

供应链和数字能力叠加在一起后，会产生什么化学反应？

安克给出了一个答案：创立之初就以全球市场为目标，以

及惊人的增长速度。安克成立仅10年多就实现了近200亿元营收，其中海外收入占比96%。而且安克的企业组织架构相对简单——这和我们传统思维中规模庞大、组织结构复杂的“跨国企业”有点不同。

经济学中的乌普萨拉模型告诉我们，企业国际化是一个渐进式的、逐步累积的、具有明显路径依赖的过程，更是过去经验和知识基础的函数。因此，从理论上讲，企业必须首先在国内市场开展业务，积累大量“经验性的市场知识”，再逐渐将这些知识从国内市场推广到国外市场。

但过去20年的供应链和数字化基础，让一批组织架构相对简单的中小企业仅成立几年，就快速实现了国际收入的大幅增长，国际化速度远超传统企业。其中一些企业在本土市场名不见经传，在国际市场上的表现却极为亮眼——这些企业是近20年出现的新物种，被称为“无国界”企业，或者“天生全球化”（Born Global）企业。

安克就是无国界企业中的巨头。除了安克外，中国还有很多细分赛道上的无国界“小巨人”。

比如说有家名为“致欧”的家具商，虽然在国内名不见经传，却是亚马逊家具品类第一名。致欧2023年60.74亿元的营收，100%来自欧洲和美国。致欧虽然总部在中国郑州，但整个价值链却高度全球化。比如，致欧是纯电商，销售渠道主要是亚马逊、OTTO（德国电商平台）、ManoMano（法国家居、园

艺电商平台)，以及SHEIN等电商巨头；再比如，致欧的广告营销高度社交媒体化，主要依托Instagram、Facebook、TikTok等海外平台，发布本地化内容。致欧的供应链也很有特色，大量做“自建仓”：国内仓主要负责备货、组货，缩短备货周期，提高库存周转能力；国外仓主要负责储存、拣货、派发、客户退换，做好本地化服务。这种“国内仓前端组货，海外仓后端服务”的模式，相当于把“中国供应链”和“全球本地化服务”黏合在一起，优势互补，形成了一个有机整体，从而减少企业在国际市场中可能会面临的各种摩擦。

根据经济学家奈格和卡瓦斯基尔对无国界企业的定义¹，我们从中国上市公司中梳理出了100家无国界企业（表5-1）。需要注意的是，由于很多无国界企业尚未上市，或者上市比较晚，并未公布成立后3年内的数据，因此，这份榜单并不完整，但我们仍可以借助它，一窥中国无国界企业的冰山一角。

1 两人在2004年的一篇论文中做了一个更加定量的定义：无国界企业/天生全球化企业是“在成立后的3年内，海外销售份额达到至少25%的公司”。Knight, G. A. & Cavusgil, S. T., Innovation, Organizational Capabilities, and the Born-global Firm, *Journal of International Business Studies*, 35(2004), 124-141.

表5-1 中国100家无国界企业¹

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
立讯精密	生产销售连接线、连接器、射频天线、声学、无线充电、马达、蓝牙耳机等零组件、模组与系统产品	2004年	1.07	31%	2067.6	89%	3053.1
传音控股	以手机为核心的智能终端的设计、研发、生产、销售和品牌运营	2013年	108.4	93%	613.2	98%	1089
阳光电源	专注于太阳能、风能、储能、电动汽车等新能源电源设备的研发、生产、销售和服务	1997年	3.73	62%	333.7	46%	1878.7
海亮股份	主要从事铜管、铜棒、铜箔、铜管接件、导体材料、铝型材等产品的研发、生产制造和销售	2001年	5.2	29%	294.3	39%	175.9
安克创新	主要从事自有品牌的智能硬件产品的研发、设计和销售	2011年	7.41	99%	168.7	96%	426

1 数据来源：Wind、香帅团队。

续表

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
百济神州	研究、开发、生产及商业化创新型药物	2010年	42.53	56%	96.2	55%	1601.8
兆驰股份	智慧显示、智慧家庭组网及LED全产业链	2005年	18.29	99%	94.3	55%	240.8
万丰奥威	以“铝合金—镁合金—高强度钢”为主线的汽车金属部件轻量化业务；集自主研发、设计、制造、销售服务等于一体的专业通用飞机制造业务	2001年	5.34	74%	85.7	53%	439.3
隆鑫通用	摩托车及发动机和通用机械等业务	2007年	25.53	45%	85.5	65%	167.8
新和成	从事营养品、香精香料、高分子材料、原料药生产和销售	1999年	4.93	71%	78	52%	699.8
赛维时代	跨境出口电商业务	2012年	6.14	100%	64.3	98%	102.3
ST华通	主要分为互联网游戏、汽车零部件制造和云数据三个板块	2005年	1.53	36%	61.2	46%	351.8
立达信	LED照明产品、智能家居和智慧建筑等物联网领域产品的研发、制造、销售及服务	2000年	43.74	92%	58.9	88%	83.3

续表

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
中科三环	稀土永磁和新型磁性材料及其应用产品的研究开发、生产和销售	1999年	3.47	75%	53.5	64%	123.9
九号公司	智能短交通和服务类机器人产品的设计、研发、生产、销售及服务	2012年	3.61	26%	48.1	47%	317.5
金诚信	主营含矿山工程建设、采矿运营管理、矿山设计与技术研发在内的矿山开发服务业务，并不断在矿山产业链上下游培育新的业务增长点，形成了集矿山开发服务、矿山机械设备制造等业务一体化的矿山综合服务能力	2008年	5.33	34%	46.7	63%	249.9
固德威	长期致力于太阳能、储能等新能源电力电源设备的研发、生产和销售，并致力于为家庭、工商业用户及地面电站提供智慧能源管理等整体解决方案	2010年	0.38	60%	43.3	59%	128.7

续表

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
昆仑万维	AGI 与 AIGC 业务，海外信息分发与元宇宙业务，投资业务	2008 年	3.7	58%	42.3	86%	501.8
水晶光电	光学影像、薄膜光学面板、汽车电子 (AR+)、反光材料等领域相关产品的研发、生产和销售	2002 年	0.16	35%	39.3	77%	318
北京君正	集成电路芯片产品的研发与销售，主要产品线包括微处理器芯片、智能视频芯片、存储芯片、模拟与互联芯片等	2005 年	0.87	60%	37.1	82%	351
晶合集成	12 英寸晶圆代工业务及其配套服务	2015 年	2.15	99%	34.8	48%	408.2
海利得	主要从事化学纤维、其他纺织材料、橡胶和塑料制品等的研发、生产和销售。涤纶工业长丝、涤纶轮胎帘子布、塑胶材料为其三大主营业务	2001 年	1.18	27%	34.6	62%	49.6

续表

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
盈趣科技	主要为客户提供智能控制部件、创新消费电子、健康环境及汽车电子等产品的研发、生产，并为中小型企业提供智能制造解决方案	2011年	5.64	88%	30.2	78%	102.4
卓胜微	射频集成电路领域的研究、开发与销售	2012年	0.84	75%	26.6	61%	511.4
新易盛	光模块的研发、设计、测试和销售	2008年	1.76	58%	25.9	84%	922.7
春秋电子	消费电子产品结构件模组及相关精密模具的研发、设计、生产和销售	2011年	10.04	83%	24.6	76%	57.3
开润股份	休闲包袋、旅行箱、商务包袋、服饰及相关配件等产品的研发、设计、生产和销售	2009年	1.02	36%	22.4	72%	53
捷昌驱动	从事线性驱动系统的研发、生产和销售业务	2010年	0.55	48%	21.3	70%	74.9

续表

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
涛涛车业	制造和销售智能电动低速车和特种车	2015年	5.98	97%	21.2	99%	71.7
华宝新能	锂电池储能类产品及其配套产品的研发、生产及销售	2011年	1.34	99%	21.1	91%	104.6
奥特佳	汽车热管理系统技术开发、产品生产及销售，包含汽车空调压缩机、汽车空调系统、电池及储能系统热管理产品及其关键部件等的研发生产及销售业务	2002年	3.25	99%	20.7	30%	96
通润装备	光伏储能设备、元器件及金属制品的研发、生产及销售业务	2002年	1.29	42%	19.1	76%	54
唯捷创芯	射频前端芯片的研发、设计和销售	2010年	3.16	93%	18.9	63%	146.8
中水渔业	远洋水产品的捕捞、储运、加工、销售和进出口等	1998年	1.19	39%	18.1	45%	27.1

续表

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
中科创达	开发计算机软件；销售自行开发的产品；技术咨询、技术服务；计算机软件技术培训；计算机系统服务；商务咨询；从事通信设备、电子产品的批发及进出口	2008年	0.74	70%	17.2	33%	266.9
海能实业	生产销售电线电缆及组件、信号适配器、电源适配器、电声适配器、智能家居类产品、智能穿戴类产品、模具及塑胶制品；从事货物及技术进出口业务	2009年	3.55	96%	17.1	90%	35.3
科森科技	为苹果、华为、亚马逊、谷歌、Meta、美敦力等国际、国内知名客户提供消费电子(含加热不燃烧电子烟、VR)、医疗器械、汽车(含新能源汽车)等终端产品所需精密金属、塑胶结构件产品的研发、制造及部分组装服务	2010年	1.29	49%	16.7	64%	67.2

续表

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
中红医疗	从事高品质一次性健康防护用品、医用无菌器械、生命支持综合解决方案等产品的研发、生产与销售	2010年	5.29	97%	16.7	79%	50.3
凯中精密	核心精密零组件的研发、设计、制造及销售	2009年	3.99	63%	16.3	54%	55
海象新材	PVC地板的研发、生产和销售	2013年	1.84	89%	15.8	99%	19.6
佳禾智能	主要从事电声产品和智能穿戴产品的研发、生产和销售	2013年	6.17	74%	15.6	66%	56.5
均普智能	成套装配与检测智能制造装备、工业机器人及工业数字化智能软件的研发、生产、销售和服务	2017年	13.79	82%	14.6	70%	73.7

续表

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
天键股份	从事智能耳机等各类智能可穿戴设备和助听器等健康医疗产品的研发、设计和生产,致力于从智能耳机ODM生产商全面发展为包含健康医疗产品及AR眼镜等声光电结合产品的方案提供商	2015年	1.69	40%	13.9	79%	56.1
沪硅产业	半导体硅片及其他材料的研发、生产和销售	2015年	6.51	64%	12.9	40%	617.6
英力股份	主要从事消费电子产品结构件模组及相关精密模具的研发、设计、生产和销售,致力于为客户提供消费电子产品从设计、模具制造到结构件模组生产的综合服务	2015年	10.07	97%	12.6	85%	36.6
宸展光电	为客户提供智能交互产业电脑、智能交互显示器、智能车载显示器等产品的研发设计、生产制造、售后技术支持等全流程服务	2015年	12.09	95%	12.5	94%	40.1

续表

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
思特威	高性能CMOS图像传感器芯片的研发、设计和销售	2017年	8.55	56%	12.4	43%	277.2
恒铭达	消费电子、通信和新能源等领域的功能性器件、防护产品和精密结构件等的设计、研发、生产和销售	2011年	1.35	44%	12.3	68%	95.6
康耐特光学	生产多种树脂眼镜镜片，包括标准化镜片及定制镜片	2018年	9.67	71%	11.8	67%	64.9
恒玄科技	智能音频SoC芯片的研发、设计与销售，为客户提供AIoT场景下具有语音交互能力的边缘智能主控平台芯片，产品广泛应用于智能蓝牙耳机、Type-C耳机、智能音箱等低功耗智能音频终端产品	2015年	3.11	94%	11.8	54%	265.3
众鑫股份	从事自然降解植物纤维模塑产品的研发、生产和销售	2016年	5.23	94%	11.3	85%	53.9

续表

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
应流股份	专用设备高端零部件的研发、生产、销售，产品应用于石油天然气、清洁高效发电、工程和矿山机械及其他高端装备领域	2006年	3.22	59%	10.9	45%	102
国瓷材料	从事各类高端功能陶瓷新材料的研发、生产和销售	2005年	0.17	43%	9.8	25%	189.9
津药药业	甾体激素类、氨基酸类原料药及制剂的研发、生产和销售	1999年	3.18	52%	9.6	25%	46.9
移为通信	物联网终端设备研发、销售	2009年	0.82	99%	9	89%	66
真爱美家	以毛毯为主的家用纺织品研发、设计、生产与销售	2010年	7.43	78%	8.7	91%	17.6
迪威尔	石油、天然气开采设备及零部件制造、销售；石油化工、电力和工业用锻件、零部件及高压阀门制造、销售；海洋工程开采设备及零部件制造、销售	2009年	2.31	62%	8.3	69%	29.1

续表

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
雷曼光电	LED应用产品的研发、制造、销售与服务	2004年	0.46	64%	8	72%	36.6
汇成股份	聚焦于显示驱动芯片领域的集成电路高端先进封装测试，以前段金凸块制造为核心，并综合晶圆测试及后段玻璃覆晶封装和薄膜覆晶封装环节，形成显示驱动芯片全制程封装测试综合能力	2015年	1.79	63%	7.3	59%	77.8
云路股份	专注于先进磁性金属材料的设计、研发、生产和销售，包括非晶合金、纳米晶合金、磁性粉末及其制品的研发、生产和销售	2015年	2.06	28%	7.3	41%	95.4
小崧股份	小家电制造和工程施工	2007年	3.99	88%	7	44%	19.1
中仑新材	功能性BOPA薄膜、生物降解BOPLA薄膜及聚酰胺6(PA6)等相关材料产品的研发、生产和销售	2018年	6.14	31%	7	30%	82.8

续表

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
高德红外	红外焦平面探测器芯片、红外热像仪整机及以红外热成像为核心的综合光电系统、完整装备系统总体、传统非致命性弹药及信息化弹药四大业务	2004年	2.31	77%	6.9	28%	378.4
微光股份	从事电机、风机、微特电机、驱动与控制器、机器人与自动化装备、泵、新能源汽车零部件的研发、生产、销售	2009年	1.87	61%	6.7	53%	49
颀中科技	集成电路的封装测试	2018年	8.69	66%	6.7	41%	151.8
茂硕电源	消费电子电源和LED电源	2006年	0.79	28%	6.6	50%	30.7
科力尔	电机与智能驱控技术的开发、生产与销售	2010年	2.4	62%	6.2	48%	80.3
通达创智	以产品设计、精密模具设计开发、多工艺多制程整合及智能制造为核心，从事体育户外、家居生活、健康管理等消费品的研发、生产和销售	2016年	4.49	77%	6.2	78%	22.6

续表

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
佳士科技	焊割设备的研发、生产和销售，以及焊割配件、焊接材料和焊接机器人的销售	2005年	1.59	56%	6.2	54%	46.5
万得凯	水暖器材的设计、开发、生产、销售	2016年	4.91	96%	5.8	84%	26.9
雅本化学	农药中间体、医药中间体及相关衍生产品的研发、生产和销售	2006年	1.3	80%	5.5	43%	85.2
开创电气	主要从事手持式电动工具整机及核心零部件的研发、生产、销售和贸易	2015年	3.51	84%	5.3	90%	22.6
亚世光电	集成电路芯片产品的研发与销售等业务	2012年	3.19	83%	5.3	79%	46.4
瑞玛精密	精密结构件的制造与部件集成及前述精密结构件产品相关的精密模具制造等，具体下游应用为汽车及新能源汽车、移动通讯、动力电池、储能电池等领域	2012年	1.16	34%	5	32%	27

续表

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
东方钽业	稀有金属钽、铌及合金等的研发、生产、销售和进出口业务	1999年	2.63	63%	4.7	42%	68.6
玉马遮阳	功能性遮阳材料的研发、生产和销售	2014年	1.57	61%	4.4	67%	31
路斯股份	宠物食品的研发、生产和销售	2011年	2.55	89%	4.1	59%	12.7
义翘神州	从事生物试剂研发、生产、销售并提供技术服务，主要业务包括重组蛋白、抗体、基因和培养基等产品，以及重组蛋白、抗体的开发和生物分析检测等服务	2016年	0.95	52%	4	62%	84.7
瀛通通讯	集产品研发、制造销售、产业投资运营一体化的综合性科技型企业，深耕大声学、大传输领域	2010年	3.4	68%	4	53%	19.7
豪江智能	智能线性驱动系统产品的研发、生产和销售	2017年	3.42	55%	3.9	55%	30.1

续表

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
朗威股份	主要从事服务器机柜、冷热通道、微模块、T-block 机架等数据中心机柜和数据电缆等综合布线产品的研发、生产、销售及服务	2010年	0.38	44%	3.8	41%	45.3
统联精密	深耕精密制造领域，专业从事高精度、高密度、形状复杂、外观精美的精密零部件的研发、设计、生产及销售，主要包括金属粉末注射成形精密金属零部件、其他精密金属零部件、精密注塑零部件等	2016年	1.06	51%	3.4	60%	31.7
道明光学	反光材料、反光服装及反光制品的研发、设计、生产与销售	2007年	1.59	49%	3.3	25%	54.1
显盈科技	主要从事各类信号转换器、信号转换线、信号拓展坞等信号适配器和电源适配器产品的研发、生产和销售	2011年	0.5	71%	3.2	46%	25.6

续表

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
福晶科技	晶体元器件、精密光学元件和激光器件等产品的研发、生产和销售	2001年	0.89	84%	3.2	40%	146.2
威尔高	电子产品生产、销售；双面及多层印刷线路板、LED节能灯；线路板、机器设备、原材料进出口等	2017年	1.65	32%	2.9	35%	47.3
严牌股份	环保用过滤布和袋等工业过滤关键部件和材料	2014年	1.42	49%	2.7	38%	17.4
龙竹科技	竹材料研发、产品设计、生产及销售	2010年	0.31	72%	2.4	73%	11.8
炬芯科技	中高端智能音频 SoC 芯片的研发、设计及销售，专注于为无线音频、智能穿戴及智能交互等基于人工智能的物联网领域提供专业集成芯片	2014年	2.2	72%	2.2	43%	46
ST 熊猫	出口贸易、国内烟花爆竹的批发销售，专业燃放和烟花爆竹企业的供应链服务等	1999年	2	72%	2.2	96%	20.8

续表

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
德瑞锂电	锂锰电池、锂铁电池等锂一次电池研发、生产及销售，为客户提供能量密度高、使用寿命长、适用温度范围广、绿色环保的电池解决方案	2012年	0.55	70%	2.1	61%	23.9
金运激光	以高端数字激光装备制造为主的工业智能应用板块和以IP衍生品运营业务为主的商业智能应用板块	2005年	0.36	60%	1.8	65%	14.5
东芯股份	中小容量通用型存储芯片的研发、设计和销售	2014年	1.62	45%	1.7	32%	108.1
前进科技	铝合金冷凝式热交换器的研发、生产和销售	2015年	2.04	98%	1.6	97%	9.8
润阳科技	聚烯烃发泡材料的研发、生产及销售	2012年	0.2	64%	1.4	39%	18.1
向日葵	抗感染类、心血管类、消化系统类等药物的研发、生产和销售	2005年	9.07	83%	1.3	38%	46.9

续表

证券简称	主营业务	成立年份	成立后3年境外业务收入(亿元)	成立后3年境外业务收入占比	2023年境外业务收入(亿元)	2023年境外业务收入占比	截至2024年10月市值(亿元)
视声智能	智能家居、可视对讲等智能化设备和液晶显示屏及模组的研发设计、生产制造、销售及配套技术服务	2011年	0.58	46%	0.9	38%	13.9
ST 宇顺	生产、销售液晶显示器；销售电子仪器仪表、电子元器件、电脑、通信产品；进出口业务，机械设备租赁等	2004年	1.32	43%	0.9	57%	9.8
华商能源	从事海上风电安装及运营维护、清洁能源及核心装备技术、产品和服务业务，提供整个海上平台的钻井成套服务，并为生产平台、修井平台及海上油气田钻井后所需的其他配套平台提供基础设施解决方案和自升式平台解决方案	2005年	1.04	65%	0.6	36%	6.1
神工股份	大直径硅材料、硅零部件、半导体大尺寸硅片及其应用产品的研发、生产和销售	2013年	0.43	98%	0.6	41%	44.2

仔细观察这些无国界企业，我们会发现，供应链发达和全球市场规模足够大，是无国界企业崛起的土壤。全球市场规模大，中国供应链就会更成熟，更具有竞争力。比如，在新能源汽车、家用电器、电子产品、轻工制造、基础化工、机械设备等领域，中国已经有一批根植于其强大的供应链和数字能力的无国界企业。在我看来，这批企业不完全是“天生全球化”，它们更接近“Born to China, grow to global”（生于中国，长于全球）的状态，呈现出以下几个显著的特征。

第一，扎根于某个国内产业集群。

产业集群凭借地理位置集中、区域技术溢出、劳动力市场共享等竞争优势，降低了创业企业的进入壁垒。所以，中小型企业创立之初就可以利用产业网络中合作伙伴的资源，快速形成竞争优势，进入全球市场。

第二，具有国际经验的创始团队。

比如，百济神州联合创始人王晓东在20世纪90年代初就获得了美国得克萨斯大学生物化学博士学位，在美国顶级医学研究所担任研究员，2004年成为美国国家科学院院士，对海外医药研发行业非常熟悉。再如，传音控股的创始人竺兆江曾在波导任职，为波导深度调研过90多个国家的市场，对海外手机市场的需求有着独特深刻的见解。有海外经历的创始人，在全球视野和海外人脉方面都有比较优势，更适合“天生全球化”企业。

第三，聚焦于某个细分利基市场。

所谓“利基市场”，就是指一个有溢价的细分市场。按照菲利普·科特勒的说法，就是服务于一个较窄的群体，而且现有服务还处于较低水平的市场。从创业角度来说，在大众市场挑战大品牌成功概率很低，更有效率的策略可能是找到一个利基市场，有针对性地打造产品或服务，占领消费者认知。比如，在相机市场上，佳能、索尼等日本品牌已经占据绝对优势，其他品牌很难与其硬碰硬。创立于2015年的Insta360影石选择切入全景相机、运动相机赛道，很快做成了头部品牌。

第四，同时进入多个国家或市场。

更广阔的国际市场可以有效对冲地域风险，提高“天生全球化”企业的生存概率。比如，传音控股在非洲发家，非洲市场营收占其总营收的50%以上。但是非洲市场的风险很高，通货膨胀、粮食危机和地缘政治事件等，都会严重削弱消费者的购买力。从2015年起，传音控股开始在非洲以外寻找更多的朋友，逐步进入南亚、中东、东南亚等新兴市场，确立了“深耕非洲市场，开拓其他新兴市场”的发展路线。2021年，传音在亚洲等其他地区营收243亿元，同比增长67%，营收占比首次超过非洲地区。

此外，这份榜单还有一个显著的特征——60%以上的“无国界企业”成立于2010年之后。

为什么？因为2010年前后，移动互联网逐渐大面积普及，整个人类社会的数字化进程进入了快车道。回头看过去的10多

年，数字信息技术对社会的改造是全方位的：物流运输、仓储管理、员工管理、营销触达、支付交易、销售运营，等等。物理隔离的边界已经变得非常模糊。

正如本章第一节所说的，这些数字基础设施为中小企业创造了一个门槛更低的竞争舞台。以前，全球物流、营销、市场调研的成本非常高，因此只有那些巨头企业才有能力参与全球范围的竞争。但是现在，几乎任何企业都可以利用互联网直接接触到消费者，利用跨境平台解决物流和支付等问题，以较低的成本开展海外业务。甚至在电商运营和线上用户洞察方面，创业企业的玩法比传统大型企业更具灵活性和创新性。比如安克挖掘亚马逊消费者数据来研发新品，Insta360影石在TikTok上进行内容营销，借助KOL的创意视频迅速打响品牌知名度，等等。

按照英国经济学家罗纳德·科斯的定义，企业本质上是由一连串合约构成的，目的是减少交易成本。为了实现这一目标，这个合约的形式，也就是企业的组织模式应该与时俱进。从这个意义上讲，“无国界企业”正是数字化社会中企业组织模式创新的一个缩影。这也是为什么尽管过去几年政治上的“逆全球化”现象日益严重，但全球的资金、货物、技术、人才仍然快速融合，呈现出一体化趋势。

写到这里的时候，我突然想起鲍勃·迪伦那首著名的《答案在风中飘》。在歌里，鲍勃·迪伦用苍凉的声音不停地追问，“一

个男人要走多少路，才能称得上男子汉？一只白鸽要飞越多少片海，才能安歇在沙滩上？”¹

突然觉得，这一次“不一样”的中国企业出海同样如此，我们不知道还有多少路要走，多少海要飞越，但可以肯定的是，答案会慢慢浮现在自己走过的路、飞越过的海里。

1 引自鲍勃·迪伦的歌曲 *Blowing in The Wind*。原文为：How many roads must a man walk down before you call him a man? How many seas must a white dove sail before she sleeps in the sand?

龙与蝼蚁，各自风光

很多人最大的疑问，是自己怎么才能在中国企业出海潮中找到机会。经济学中有一个理论——“比较优势”，通俗地说，就是找到自己最擅长的地方，与人竞争时才能事半功倍。今天的中国企业也需要找到自己的比较优势。

当下最被热议的就是产能出海，主要集中在家用电器、动力电池、新能源汽车、传统制造等领域。这些领域的中国龙头企业的技术水平已达到或接近世界前沿，具备了一定的技术优势。这类企业有能力在全球范围内进行生产要素的优化重组，开拓更广阔的市场。

但更多的是传统行业中的中小企业，它们可以依靠廉价劳动力、产业集群和完善的基础设施等成本优势，在国际市场中“卷出一片天地”。这种企业通常没必要，也没有实力进行产能出海，更多是沿着产品出海的路线，将中国的产品销往全球市场。

除此之外，现在很多年轻企业在短视频内容创作、线上社群营销等领域有很多积累。它们可以用创意优势帮助企业在产品设计和营销创意上实现品牌出海，完成从“销售中国产品”

到“打造中国品牌”的转型。

还有一类企业在出海生态中扮演“卖铲子”¹的角色。这类企业通常是一个小团队，利用自身在某个垂直领域的专业技能优势，比如技术支持、物流服务、支付服务等，进行服务出海，帮助其他企业解决出海链条中的痛点。

基于自己的比较优势，每个企业都可以在出海生态中找到适合自己的位置（表5-2）。

表5-2 价值链出海的比较优势及出海模式

出海模式	比较优势	稀缺要素或进入壁垒	含义
产能出海	技术优势	前沿技术	拥有稀缺的技术和研发能力
	供应链优势	供应链关系	同供应商和客户之间拥有质量较高的关系
产品出海	成本优势	人力资源	拥有成本更低的人力资源
		产业集群	拥有更丰富、联系更紧密的上下游资源
		基础设施	拥有成本更低、更优质的基础设施
品牌出海	创意优势	营销品牌	拥有更好的营销能力；有价值的商标品牌
服务出海	技能优势	设计能力	拥有更强的产品设计能力
		人力资本	拥有技能更优的人力资本

1 在美国西部淘金潮中，除了淘金者，还有一部分人提供铲子、牛仔裤、住所、饮食等服务。结果发财的淘金者并不多，卖铲子的人反而获得了长期稳定的收入。

成本优势

“成本优势”一直是中国企业的一个巨大特色。20年前，大多数中国制造商的角色是代工，主要依靠廉价劳动力的成本优势在全球价值链中分得一杯羹。但当下中国产品的成本优势，已经越来越少来自低人力成本，而是来自更丰富的工程师资源、规模更大的产业集群，以及成本更低的基础设施。

中国从1999年开始进行的大学扩招，一直存在诸多争议。但从数据上看，年轻一代劳动力的教育水准有质的飞跃，这是确定的结果：2020年，中国每3个年轻人里就有2个是大学生，每15个年轻人里就有1个是研究生。现在，中国每年有500多万名科学、技术、工程、数学专业（STEM）毕业生，这个数量大约是美国的5倍。

在中国庞大的工业制造网络上，这些年轻的工程师得到了更多的磨炼和实践机会，也推动了中国产品工艺的爆发式进步。关于这种工程师红利，苹果CEO库克在2017年有过一段很经典的论述：“中国在很多年前就不再是一个低劳动力成本的国家了”，苹果来到中国“真正的原因是这里的技能、技能的集中度和技能的类型……我们生产的产品需要非常先进的工具，以及对精度的极高要求。这里的工具技术非常深厚。在美国，召集一场工具工程师的会议，我不确定是否能填满一个房间。而在中国，你可以填满好几个足球场……”

除了工程师红利外，超大规模的产业集群也降低了中国产品的成本。

中国工业体系最鲜明的特点是“大而全”，能够凭借产业配套优势、产业规模优势等，大幅降低成本。同样一件产品，在中国生产，凭借齐全的零部件供应商和超大规模的产能，可以极大地摊薄单品的生产成本。比如，从2018年开始，有些“果链”企业看中了越南更低的劳动力成本，陆续把生产线迁了过去，几年后发现，最终的生产成本其实比在中国大陆高。为什么？因为越南没有供应链集群，本地采购品类不全，质量不过关且昂贵，所以绝大部分原材料、设备都需要从中国进口，一来二去，那点劳动力成本优势荡然无存。

光伏产业也是一个典型例子。中国光伏组件价格不到美国同类产品的一半，成本优势非常显著。这种优势从哪来呢？一位光伏企业的CTO（首席技术官）告诉我，关键就在于规模效应。光伏行业的技术变革不是一种颠覆式创新，而是一种渐进式创新。每隔两三年，技术工艺就会进行一次迭代，这需要企业的长期投入。如果企业能够依托一个巨大的市场、齐全的材料供应链，就可以更好地摊薄研发投入，降低边际成本。正是凭借巨大的市场需求、完善的供应链体系，中国光伏企业进入了技术进步的快车道，而欧美企业却因缺乏这两个要素，导致其技术研发的投入成本更高，摊销难度更大。时间一长，两者差距就越来越大。

中国产品的另一个成本优势来自成熟的基础设施。

中国政府产业补贴的其中一个渠道，就是通过大规模投资基础设施建设，从而低成本地为企业提供优质的土地、电力、水资源和电信等基础设施供应。从表5-3里我们能看出，与墨西哥、东欧和泰国相比，中国的人工成本偏低，能源成本基本持平，用地成本每月每平方米2.3~4美元，只有其他几个国家的30%~90%左右。

所以，即使在劳动力成本持续上升的今天，很多中国企业仍然具有相当的成本优势。基于成本优势进行产品出口，是很多企业相对稳健的出海之路。

表5-3 中国、墨西哥、东欧、泰国建厂成本对比¹

成本项目		中国	墨西哥	东欧工厂 (波兰为例)	泰国工厂
人工成本	制造业平均工资 (美元/小时)	2.8~4.5	4.2~4.9	10	2.24
用地成本	工业用地租金 (美元/m ² /月)	2.3~4.0	4.5~7.7	3.5~5	5
能源成本	汽油(美元/L)	1.22	1.42	1.2~1.4	1.28
	柴油(美元/L)	1.06	1.4	1.1~1.3	0.86
	水费(美元/m ³)	0.57	1.85	1.2	0.29~0.43
	工业用电(美元/kWh)	0.06	0.12	0.1~0.15	0.14~0.17
	工业天然气(美元/m ³)	0.51	0.34	0.2~0.3	0.43

1 数据来源：商务部、各国政府官网、国金证券研究所。

创意优势

不过，上文说到的工程师红利、大而全的工业体系、产业集群、低成本基础设施，本质上都是“公共产品”，也就是说，几乎任何一个中国企业都能共享、复用。这也是为什么依靠成本优势的中国企业容易“内卷”，打价格战，挣扎着赚点辛苦钱。

那有什么破局的方法吗？Newme的创始人顾俊给出了一条线索——以本地化内容驱动品牌构建。Newme位于美国洛杉矶，是一家主攻TikTok平台的家居品牌。2021年，顾俊到美国创业时，采用的商业模式很简单，就是利用中国产品的成本优势，从中国采购价格低、质量好的商品，卖到美国赚差价。2023年之后，顾俊意识到，很多跨境业务的初入局者会有一种“成本优势迷思”，认为中国商品价格低、质量好，只要出海，就能凭借高性价比轻松碾压竞争者。但这种想法，其实把跨境电商想得太简单了。如果只依赖于“性价比”去竞争，最后的结果就是重回“卷低价”的老路，压缩利润空间。想要利润，想要溢价，就必须做品牌。

品牌是什么呢？品牌是某一类人的一个符号，它不仅代表着一个产品，更是一种生活方式或者身份的象征。品牌符号到底属于哪类人，要为哪类人带来什么样的标签，这是今天中国很多出海企业并没有清晰思考的问题。顾俊说，他也不知道具体的答案，但有一点很清晰，要构建品牌，就必须抓住消费者

心智。因此，Newme 重点围绕本地化进行内容生产，与美国本土达人合作，进行直播和短视频创作。在这个过程中，他越来越意识到，本地化意味着品牌的内容生产需要与目标市场的用户产生共鸣，满足他们的需求和兴趣。这不仅是语言和文化的适配，更重要的是对当地市场趋势、用户行为模式等的深入理解。

Newme 在内容营销上的尝试，其实就是之前我们说过的创意优势。

当下，中国企业的创意优势体现在两个方面。其中一方面是数字营销。中国市场的短视频内容创作和传播赛道非常“卷”，到了海外市场，这种能力就变成了比较优势。比如年轻的影石 Insta360，就成功在海外市场完成了“种草营销”。2021 年，一位日本 KOL 突发奇想，把 Insta360 全景相机咬在嘴里，拍摄自己奔跑的画面，没想到取得了类似“进击的巨人”的视觉效果，一下子在全球各社交媒体上掀起了模仿热潮。Insta360 敏锐捕捉到这一热点，迅速发起了“口咬全景相机”（Nosemode）的官方活动，吸引更多用户加入创作。截至 2024 年 4 月，在“Nosemode”标签下，已有数十个视频播放量突破百万，全网观看量达 58.5 亿次。影石 Insta360 也凭借这个项目获得了 2022 年 YouTube 主办的 Streamy Awards 年度品牌提名。2023 年影石 Insta360 营收接近 40 亿元，连续两年翻倍增长。

除了数字营销，中国企业的创意优势也经常体现在产品设计上，尤其是消费品在功能上的微创新，一直是中国企业的强

项。深圳的传音控股是非洲最大的手机商，其成功很大程度上得益于其产品设计因地制宜的微创新。比如，非洲不少地区由于频繁缺电、断电，对手机续航的要求很高；传统的手机摄像头对光线依赖程度很高，对黑皮肤不够友好。针对这些问题，传音控股研发了可连续使用21天的超长待机电池，以及深肤色摄像技术、夜间拍照捕捉技术、暗处人脸识别解锁功能等各种个性化应用技术。

目前，中国有很多初创品牌在海外市场发展迅猛，其核心驱动力大多来自产品设计和数字营销。

举一个典型的例子。TikTok美区家具类目排名第一的是一个叫作恒健家居（Sweet Furniture）的品牌。从入驻平台到成为头部，恒建只花了两个月，其中一款爆品“无扶手椅”是最大功臣。一般而言，欧美消费者的体形较大，盘腿坐会有点不舒服。针对这一点，恒建对产品进行微调，推出了一款“体形丰满的女性可以盘腿坐”的无扶手椅。这个产品是怎么火起来的呢？达人种草。2023年10月，一位体形圆润的白人宝妈博主发布了一条无扶手椅的拆箱视频，她在视频中自己动手组装椅子，组装好之后又蹲在椅子上旋转，一方面显示了椅子组装简单，另一方面让人直观地感受到椅子的稳固和舒适。这条视频精准击中了用户痛点，在真实场景中激发了真实需求，短短一个月，其播放量就超过1200万次，爆火出圈。之后，这款无扶手椅近90%的销售额都来自达人带货。

2023年，“90后”创业者文航告诉我，未来10年，“最大的机会之一就是依托中国的生产力和供应链，做全球化的品牌”¹。这一判断在2024年变得更加具象和落地了，在产品设计和数字营销上的创意优势，也许会成为这趟“中国消费品牌全球之旅”中最大的推力之一。

技术优势

成本优势和创意优势是中国企业打开全球市场的重要切入点，但进入壁垒较低。更长远、更稳固的护城河，依托于企业的技术优势。

在家用电器、动力电池、通信（电信光纤设备、卫星通信设备）等领域，中国一些龙头企业的技术水平已经达到全球前沿，开始有了技术输出的能力。最典型的例子，当然是新能源汽车行业。

我的博士生导师苏珊现在是加拿大多伦多大学罗特曼管理学院的院长和金融学教授。在传统的汽车消费者画像中，她应该是典型的奔驰或沃尔沃用户。2024年10月，她来中国访问时告诉我，她刚买了一辆比亚迪电动车，很漂亮，很好开。她的原话是，“哇，你们中国电动车可真是厉害”。

确实，从2021年开始，“中国汽车”华丽转身成了“中国电动

1 参见《钱从哪里来5：微利社会》第四章。

车”，而这两个词从全球视角来看，有着完全不同的内涵和外延。

燃油车时代的中国汽车，是行业的追随者。中国汽车出口主打成本优势，均价长期徘徊在1万美元出头（图5-3），主力市场集中在非洲、中东、拉美等欠发达国家和地区。从2020年开始，中国汽车出口量呈指数级上升，2023年，中国汽车出口数量是2020年的4.8倍，其中新能源车所占份额从2020年的7%上涨到2023年的20%以上。更重要的是，从价格上看，中国汽车出口均价抬升至2万美元左右，蔚来、极氪、小鹏等中高端汽车品牌也把欧洲等发达国家市场作为出海目的地。2023年欧洲销售的电动汽车中，有近19.5%是中国制造。

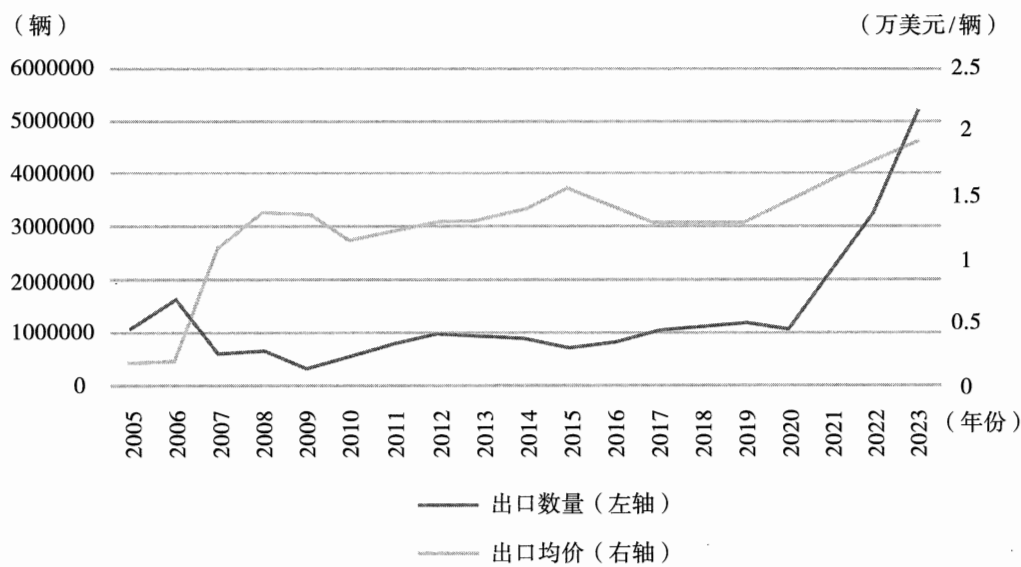


图5-3 中国汽车（包括底盘）出口的量与价¹

1 数据来源：Wind。

这一变化的背后，是中国在新能源汽车领域的弯道超车。

作为“工业制造皇冠上的明珠”，燃油车的技术优势一直被德国、日本等发达的工业化国家所垄断，在发动机、变速箱、底盘等关键部件上，中国车企都没有太多存在感。但新能源汽车出现后，所有国家、所有车企，都被拉回到同一个全新的起点。

在我看来，中国新能源汽车行业之所以能快速崛起，得益于两件事。

第一，产业政策。中国政府早在2010年就开始对新能源领域进行大量的形式多样的补贴，如购车补贴、税收减免、充电基础设施补贴，等等。比如，在购车补贴方面，从2010年政策起步到2022年，新能源汽车补贴约为2000亿元。在税收减免方面，从2014年9月起免征新能源汽车的车辆购置税，截至2022年底，累计免税规模也超过2000亿元。

尽管在学术上，产业政策的作用还存在很大争议，尤其是政策可能会引发产能过剩、效率下降等问题，但具体到新能源这种长周期、高风险的新兴行业，政府的巨额投入在行业的襁褓期确实起到了“扶持催长”的作用。新能源汽车行业起步之初，也面临产品质量差、品类单一、市场认可度低等问题，而购车补贴帮助自主品牌建立了成本优势，获得了最初的市场份额。2016年以来，新能源汽车补贴向高技术、高续航产品倾斜，进一步推动了车企的技术升级和产品更新。2011年，马斯克曾

经嘲笑比亚迪的电动汽车质量不过关，如今，在特斯拉2023年四季度的财报电话会议上，马斯克说，“中国车企是世界上最具有竞争力的。如果没有贸易壁垒，中国车企能干掉世界上其他大部分车企”。

第二，技术积累。和燃油车相比，新能源汽车更接近一个“大型电子消费品”，各个部件都高度模块化，“造车”的门槛因此大幅降低——这也是当年中国“造车新势力”们能白手起家、成功突围的重要原因。另外，在新能源汽车三大关键模块——电池、电机和电控等方面，中国企业都有相当深厚的积累。此外，随着信息技术的迅速发展和迭代，自动泊车、人机系统智能化等功能的研发成本也大大降低。一句话，在新能源汽车领域，发达国家主机厂（从事汽车整车制造的企业）失去了光芒，中国新车企们反而实现了弯道超车。

对于行业变革来说，“建设新城比改造旧城容易”，这句话放在新能源汽车行业再恰当不过。以前中国在燃油车上的劣势，包括缺乏技术积累深厚的主机厂、汽车保有量相对较低等，反而成为中国新能源汽车开疆拓土的优势。所以，2022年，中国乘用车市场信息联席会秘书长崔东树信心满满地说，“目前，国际传统车企大部分比中国车企电动化的进度要慢，技术要落后，产业链布局要差。”

早在2008年，比亚迪就推出了全球第一款量产的插电式混合动力车型，2010年，又推出了第一款纯电动汽车。而宝马、

奔驰在2020年之后才陆续推出量产的新能源汽车。至于丰田，在2021年11月才提出将投资350亿美元用于电动汽车开发，已经掉队了不止一个身位。

更重要的是，目前全球只有中国有完整的新能源汽车产业链，其中动力电池更处于行业领先地位。比如用于锂电池阳极的石墨材料，全球79%的产能集中在中国，美国和加拿大加起来只有1.2%。其他关键性的原料也基本来自中国。

这些特征也决定了中国新能源汽车的出海会逐渐从产品出口转向产能输出。一般来说，在具有技术优势的行业，企业更可能采取产能出海之路。尤其是龙头行业，有机会在全球市场中展开全方位的竞争。

从2010年开始，比亚迪、长城、奇瑞等中国本土车企先后进入东南亚、中欧、东欧、南美等地区投资建厂，泰国是其中最热门的目的地之一。泰国市场一直是日产车的天下，丰田、五十铃、日产等日本汽车品牌深耕本地30多年，占据90%以上的汽车市场，拥有完整的本地供应链、盘根错节的经销商体系、发达的金融服务和二手车市场。但现在，日本车企对泰国市场的绝对垄断优势地位已经开始被撼动：2023年，中国车企在泰国的市场占有率暴增6个百分点，从5%提升至11%，在新能源汽车赛道的渗透率更惊人。2024年1月至5月，比亚迪在泰国的纯电动车市场占有率达到40.5%；7月，比亚迪工厂在有“东南亚底特律”之称的泰国汽车工业中心罗勇府竣工，这是比亚迪

第一家真正意义上的海外乘用车工厂。同月，比亚迪还收购了其泰国经销商 Rever Automotive 公司 20% 的股份，为比亚迪快速开拓泰国经销网络奠定了基础。

供应链优势

在行业龙头海外扩张的过程中，将生产线迁徙到海外是常见动作，但问题在于，企业去海外建个厂就能解决问题吗？

答案是，建厂远远不够。更重要的，是供应链出海。

在上海临港的新片区，坐落着特斯拉超级工厂。以这里为中心的方圆 300 公里（大约 3 个小时车程），散布着数百家新能源汽车的上下游企业。这个区域集中了中国 50% 以上的电机、电池控制系统和汽车电子产能。这对特斯拉意味着什么？极低的零部件库存与极致的上下游协同，让特斯拉能够在超低成本的情况下保持超高的生产效率。

所以，在墨西哥蒙特雷建厂时，特斯拉一定需要做底盘系统的拓普集团、做中控屏的蓝思科技、做热交换器的银轮股份、做充电模组的安洁科技跟它一起去，构建它的供应链。但是且慢，拓普、蓝思、银轮、安洁等特斯拉产业链上的巨头企业也有自己的供应链，它们出海的时候也需要自己的上下游企业跟着一起，去填满供应链中间的缝隙。

所以，一层一层延展下去的中国供应链，不是一根链条，

而是一张多层次多维度、纵横交错的网络。其中复合的网络效应、协同效应，就是前文提到的“连接力”，也是中国供应链最具韧性和效率的地方。

任何行业龙头的出海战略都不可能是单兵深入，而是需要整个供应链的配合和协同。这意味着，任何产业，只要有龙头出海，在供应链网络中的企业就有跟随的机会。现在，已经有越来越多的行业龙头在尝试出海。越是中国产能和供应链在全球处于优势的产业，链上企业跟随巨头出海的确信性就越高，这些巨头包括：新能源领域的比亚迪、隆基绿能、宁德时代；白色家电领域的海尔、海信；工程机械设备领域的三一集团；服装领域的申洲国际；家具领域的顾家家居、敏华控股；等等。

这个优势产业巨轮出海的名单还在不断增加，行业供应链上的企业也将迎来全新的机会，毕竟，远洋探险，搭上巨轮是相对稳妥的方案。

哲人们常说，“太阳底下没有新鲜事”。但我们可以看到，中国企业的出海确实是“这次不一样”，不再是“生产制造”上的点状突破、单个企业的孤军奋战，而是基于中国供应链能力和数字能力的价值链出海。供应链能力和数字能力，就像肥沃的土壤，构建了一个完整的生态系统。“出海”依托于这个生态系统，孕育出各种各样的新物种，并赋予新物种全新的市场机会。

毕竟，太阳每天都是新的。

技能优势

对于小创业者来说，他们还可以利用自身在某个垂直领域的专业技能优势，找到属于自己的出海生意。与传统企业的产品出海不同，他们的更多机会来自“服务出海”。

比如物流服务。一个叫黄珍的女生在2017年创办了iMile，专注于为中国跨境电商解决“最后一英里”的派送问题，4年内覆盖13个国家，成为中东市场排名第一的物流企业。

比如跨境支付服务。郑凯等6名前阿里巴巴员工创办了跨境支付平台XTransfer，5年内已经成为中国B2B（企业对企业）外贸金融第一平台，服务了超过55万家外贸企业。XTransfer创始人之一邓国标表示，这意味着每10个中国外贸企业里，就有1个注册使用了XTransfer；而对外出口的每100元里，就有1.5元是通过XTransfer处理的。

此外，还有在TikTok上帮助企业进行品牌运营服务的Newme，依托菜鸟裹裹进行跨境仓储数字化管理服务的Spotter……

这些项目的创始人基本具备几个特征：要么是出身大厂，熟悉中国数字平台的技术或者商业模式；要么是在具体业务上有很强的专业背景，比如电商运营、支付、物流、法务等；要么有超强的本地经验……总之，他们具备“一技之长”，能帮助企业解决出海过程中的痛点。

“比较优势”几个字说起来似乎有些抽象，但实际上，在很多细微的，甚至我们平时感知不到的地方，都有可能找到“比较优势”。

说个挺有意思的故事。2023年8月，《黑神话：悟空》进行了首次线下试玩活动，3个月后，游戏媒体IGN突然发布了一篇文章，指责游戏内容有“性别歧视”倾向，理由是，孙悟空遇上麻烦只会找观音菩萨帮忙，这是在暗示“女性要主动帮男性解决困难”。

开发团队，不，估计所有熟悉中国文化的人，都会被这个理由搞得哭笑不得。且不说“孙悟空性别歧视”这一论述有多可笑，但凡对中国神话或者佛教故事有所了解的人都知道，观音菩萨性别不详——非男非女，甚至可以说是一位“跨性别者”。如果认真掰扯起来，孙悟空找观音菩萨帮忙，非但不是性别歧视，反而很符合当下“政治正确”的叙事。

这件荒唐事很快就平息了，但我们能够从中感受到西方内容行业的“政治正确”叙事已经到了何等程度。所谓“政治正确”叙事，指不得歧视少数族裔、女性、同性恋和持不同信仰者等弱势群体。它的价值内核是“二战”后自由主义倡导的“权利平等”，在历史上也起到了保护少数族裔或弱势群体权利的积极作用。

但是，正如第一章所讨论的，当一个叙事能影响到更多人的时候，它就具有了某种权力。当叙事人拥有了这种权力时，

他往往想要强化叙事，从而扩大和巩固自己的权力。在这个过程中，有意识地引导强化，无意识地跟随模仿，都会让叙事走向极端化。

“政治正确”叙事在文化圈更容易得到认同，所以我们会隐隐看到，过去这些年，西方“政治正确”叙事出现了矫枉过正的苗头，我们越来越多地在影视、游戏作品中看到黑皮肤的“白雪公主”和“朱丽叶”，有同性父母的三口之家，等等。2022年年初，迪士尼宣布将在其动画作品中引入更多的同性恋、双性恋、跨性别者等性少数群体，到2022年年底，这些角色的占比将至少提高到50%。当下，一个肤白美貌的女主角或者高大健硕的男主角，都可能遭遇“物化女性”或者“性别歧视”的声讨。

“政治正确”叙事确实曾经在很大程度上具有进步意义，但任何事情都有两面性，当“政治正确”叙事开始“过度”一统天下，从悲情的非主流走向专横的主流叙事时，也很容易引起反弹。2020年获得TGA年度最佳游戏的《最后生还者2》中，两个女主角，一个是同性恋，一个是健硕肌肉女，结果呈现出了媒体评分与玩家评分倒挂的局面：游戏媒体IGN打出了10分的满分，但是Metacritic网站上16万玩家的打分却只有5.8分。

但是，在中国，故事又出现了反转。中国游戏公司没有这么多“政治正确”的包袱。全球大火的游戏《原神》的角色设计都非常符合传统审美。用户嘴上不敢公开表达，最终还是

“用脚投票”。虽然美是多元的，但人类终究还是顺应自然天性的动物。

我曾经和资深游戏玩家许怡然聊过这件事。茶过三巡，怡然话也多起来，忍不住滑出了一句有点“政治不正确”的话，“你看，‘政治正确’的叙事，也是我们中国游戏开发人的比较优势呢”。

我忍不住笑了起来，也对“比较优势”这几个字有了更深入的理解。“比较优势”不是什么大词，可能就在我们日常的经营、生产、生活的细节里。

还是那句老话吧，“龙与蝼蚁，各自风光”。

全球本地化，本地全球化

“是非成败转头空，青山依旧在，几度夕阳红。”¹

对于中国“共享单车”这个赛道的创业者来说，这句词像一幅写实风景画。不到8年的时间，世界已经面目全非。但对大洋彼岸的共享单车品牌Lime来说，故事却刚开始进入高潮。

时间的指针拨回2016年，那是中国共享单车的高光时刻：摩拜、ofo等共享单车品牌如雨后春笋般出现，各个城市的大街小巷都能见到五颜六色的共享单车。这个模式被一个叫孙维耀的男生复制到了美国。他的逻辑很简单，在大城市生活，“第一英里”和“最后一英里”的痛点需求是看得见的。更重要的是，孙维耀发现，有桩的单车骑一次1美元，每天被骑8~9次，就能产生8~9美元收入，这笔账是算得过来的。所以，他很快成立了共享单车品牌Lime，把国内共享单车模式复制了过去。

但是，运行了一年多以后，孙维耀发现，简单复制国内共享单车模式是行不通的。对于美国的共享单车用户来说，脚踏

1 引自明代词人杨慎的《临江仙》。

车不是原生需求。这一代人的原生需求是电动车、滑板车。于是，孙维耀决定调整战略，上线共享电动滑板车。这个决定遭遇了很多阻力，当时Lime的共享单车在有些城市运营得还不错，而且国内的摩拜、ofo等共享单车正如日中天——一个那么成功的模式，你凭什么说人家不好呢？

但孙维耀顶住了压力。2018年，Lime上线了共享电动滑板车，一经推出便大受欢迎。几年过去，Lime已经发展为一家非常赚钱的公司。2023年，其订单量同比增长32%，创下6.16亿美元的营收纪录，利润超过9000万美元。2024年年初，Lime宣布将投资5500万美元，扩大其全球车队的规模。

Lime是过去10年中国企业“商业模式出海”的典型例子。

过去，传统商业模式通常都是“Copy to China”（复制到中国），即将成熟的国际商业模式本地化后引入中国市场。但随着移动互联网时代的快速发展，中国涌现出一批原生商业模式创新，这些商业模式在中国经历了10亿级别用户的迭代、打磨，已处于全球领先地位，如今“Copy from China”（复制中国）已经成为新趋势，其中也蕴含着新机会。

前文我们提到过的“出海四小龙”就是“Copy from China”的典型例子，跨境电商全托管、兴趣电商、短视频直播电商、微信私域运营，以及蜜雪冰城、瑞幸等基于数字基础设施的连锁模式等，纷纷被复制到海外市场。

不过，快速而巨大的成功往往伴随着陷阱。

很多创业者会认为，我们这些模式、打法是从国内市场的“修罗场”中厮杀出来的，无论是组织能力还是产品力，都具有碾压性优势，所以在进入海外市场，尤其是亚非拉市场的时候，只要等比例“输出复制”就可以了。“输出”这个词，本身就有俯视的味道。

其实，“橘生淮南则为橘，生于淮北则为枳”。阿里巴巴曾在“东南亚电商一哥”Lazada身上感受过切肤之痛。2016年，阿里巴巴控股了这家东南亚公司，前后投入约40亿美元。一开始，阿里巴巴打算“降维打击”，直接把国内的业务模式搬到东南亚：上百名阿里巴巴高层干部空降Lazada，引入国内的管理经验和打法；Lazada的后台几乎是淘宝后台的翻译版，淘宝直通车、详情页装修、IM客服系统……淘宝十几年积累的功能，一股脑堆在东南亚卖家面前。

但是，对于肠胃虚弱的人来说，大鱼大肉反而容易导致积食——面对眼花缭乱的功能，东南亚卖家无所适从，不知道如何使用，业务一度停摆。直到最近两年，Lazada开始在不同的消费市场采取差异化经营策略，比如在新加坡、马来西亚等人均收入相对高的地区推出LazMall（线上品牌商城），主打品牌直供和正品保障；在菲律宾，则将游戏和娱乐化作为运营重点，让用户玩游戏赢大米，从而提升用户黏性。同时，Lazada自建物流网络，推出全托管服务，进行物流、商品、服务的联动式出海。

从“复制到中国”到“复制中国”，这是Lime和Lazada的

共性，也是移动互联网时代中国商业模式具备全球领先优势、能够输出海外的一个剪影。但Lime和lazada最大的区别就在于“本地化”三个字。商业模式出海并不是简单复制粘贴国内商业模式，必须做到本土化经营，深入了解当地的消费市场、用户需求 and 消费价值观。

在全球市场上，“本地化”不是新话题，有一个专门的学术术语叫Glocalization（全球本地化），就是Global（全球化）与Localization（本地化）的合体。这个词的诞生，意味着人们已经意识到，跨国企业在全球化的过程中，不可避免地会面临地理、文化、制度等多方面的摩擦。真正的“本地化”，不是站在岸上远远观望，必须贴骨贴肉地融入当地社会。

2024年夏天，我跟菜鸟裹裹年轻的元老创始人之一阿鸣聊天，也聊到了“出海”。

菜鸟裹裹现在已经是一个标准的全球物流平台，2023年近800亿元营收中，差不多一半来自国际业务。他说，菜鸟裹裹当年出海是被逼的——国内快递市场太“卷”了，干脆“卷”海外去。事实证明，菜鸟裹裹算是“卷”成了。

我问他，现在最大的苦恼和心得是什么。阿鸣想了半天，托着腮说，组织架构和思维模式。面对新的市场形态、新的员工结构，一个数字化全球企业的组织架构到底应该怎么构建和适配，是一个巨大的挑战。而说到“思维模式”，阿鸣提到了一个关键词——“全球视角”，其本质就是“本地视角”。跨国企业

很容易陷入“总部思维”，站在“我”的角度去思考“他”的问题，但这种思维不仅低效，且容易出错。真正高效的方式，就是从全球视角去思考“我们”的问题。

但说起来容易做起来难，怎么办呢？阿鸣说，他们刚开了一个会，决定全面把“中国”称为“中国区”——“破我执”，要从拆掉思维里的墙开始。

现在，所有的出海企业都面临一场组织结构的大变革。要想改变世界，就要先改变自己。正如《无边界组织》¹一书所言，“真正的挑战往往不在于为全球化找出一个依据，而在于找到正确的途径并以一种适合于组织的方式去实现它”。

“出海”这个词的内涵在不断演变。对于20世纪90年代的外贸人来说，“出海”意味着抢订单，把中国产品销往海外；对于21世纪00年代的中国品牌来说，“出海”意味着在全球打响中国品牌的知名度；今天，对于更多正在远航中的中国企业来说，“出海”是要成为一家Glocal（Global+Local）公司。“出海”，不仅是为了获得更大的产品销售市场，更是为了在全球范围内进行人才、资本、供应链的优化配置。

Being global, being local。

更本地化，才能更全球化；更全球化，才能更本地化。

毕竟，眺望远方，才能更好地守护家园。

1 [美] 罗恩·阿什克纳斯等：《无边界组织》，姜文波译，机械工业出版社2005年版。

谨以此书送给徐小唐同学，谢谢他给我的人生新故事。

这是最好的故事。



扫码关注“香帅的金融江湖”

随时掌握最新财富动态

图书在版编目 (CIP) 数据

钱从哪里来. 6, 叙事之年 / 香帅著. — 北京: 新星出版社, 2025. 1. — ISBN 978-7-5133-5827-9

I . F0-49

中国国家版本馆 CIP 数据核字第 2024N00A24 号

钱从哪里来 6: 叙事之年

香帅 著

责任编辑 汪欣

策划编辑 师丽媛 张慧哲

营销编辑 陈宵晗 chenxiaohan@luojilab.com

张羽彤 丛靓 许晶

封面设计 尚世视觉

责任印制 李珊珊

出版人 马汝军

出版发行 新星出版社

(北京市西城区车公庄大街丙3号楼 8001 100044)

网 址 www.newstarpress.com

法律顾问 北京市岳成律师事务所

印 刷 北京盛通印刷股份有限公司

开 本 880mm × 1230mm 1/32

印 张 8.25

字 数 171 千字

版 次 2025 年 1 月第 1 版 2025 年 1 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-5133-5827-9

定 价 69.00 元

版权专有, 侵权必究; 如有质量问题, 请与发行公司联系。

发行公司: 400-0526000 总机: 010-88310888 传真: 010-65270449

